

Universidade de Brasília - UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA

Agnes Martha Voigt de Brito

**PASSIVO ONEROSO E CUSTO DA DÍVIDA NAS EMPRESAS LISTADAS NOS
DIFERENTES NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA**

BRASÍLIA – DF
2014

Prof. Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Profa. Doutora Sônia Nair Bão
Vice-reitora da Universidade de Brasília

Prof. Doutor Roberto de Goes Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Doutor Rodrigo de Souza Gonçalves
Coordenador de Pós-Graduação do curso Ciências Contábeis

Prof. Dr. José Antônio França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis

Profa. Mestre Rosane Maria Pio da Silva
Coordenadora do Curso de Ciências Contábeis - Diurno

Prof. Doutor Bruno Vinícius Ramos Fernandes
Coordenador do Curso de Ciências Contábeis - Noturno

AGNES MARTHA VOIGT DE BRITO

**PASSIVO ONEROSO E CUSTO DA DÍVIDA NAS EMPRESAS LISTADAS NOS
DIFERENTES NÍVEIS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA DA BM&FBOVESPA**

Monografia apresentada à banca da Universidade de Brasília como requisito para conclusão do curso de bacharelado em Ciências Contábeis, sob orientação da Prof^a. MSc. Francisca Aparecida de Souza.

Linha de pesquisa: Contabilidade e Mercado Financeiro

Área: Contabilidade Financeira

BRASÍLIA – DF
2014

BRITO, Agnes Martha Voigt de.

Passivo Oneroso e Custo da Dívida nas Empresas Listadas nos Diferentes Níveis de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA/ Agnes Martha Voigt de Brito; orientação: Francisca Aparecida de Souza – Brasília, Universidade de Brasília, 2014, 57p.

Orientação: Me Francisca Aparecida de Souza

Monografia – Ciências Contábeis - Brasília, Universidade de Brasília, 2014.

Palavras-chave: Passivo Oneroso. Custo da Dívida. Governança Corporativa

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, agradeço a Deus que me deu forças para superar os momentos de adversidade vividos durante esta caminhada e por me permitir chegar a este momento de grande felicidade.

Agradeço, especialmente, à professora Francisca por ter me orientado e pela sua paciência, simpatia e presteza. Também agradeço pelo conhecimento adquirido, atenção e apoio necessários.

Ao meu esposo, Thiago Menezes, pelo carinho, amor e paciência. E também por ter sempre acreditado em mim e por ter me incentivado a nunca desistir dos meus sonhos.

Aos meus pais, Jorge e Ilse, que desde sempre batalharam para me dar uma excelente educação e por terem me ensinado o valor do conhecimento.

Aos meus irmãos, Erika, Fernando e Ingrid e também aos demais familiares que me deram apoio e presenciaram as minhas conquistas.

Aos meus amigos, pela boa convivência, ajuda e pelo companheirismo e conhecimentos compartilhados.

RESUMO

O passivo oneroso é originário de fontes externas e requer uma remuneração aos proprietários desse capital. O presente estudo tem como objetivo verificar se existem diferenças no passivo oneroso e no seu respectivo custo nas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013. Para tanto foi analisada a evolução do passivo oneroso e do seu respectivo custo, além disso, foi realizado teste estatístico de igualdade de médias. A amostra é composta por 93 empresas que englobam os níveis 1, 2 e Novo Mercado. Os resultados evidenciaram que as médias do Novo Mercado, em geral, são superiores aos demais níveis, contudo, o teste *t student* evidencia que, no geral, os níveis apresentam igualdade de médias. A pesquisa busca contribuir com o conhecimento sobre empresas do mercado de capitais que estão nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA e parte-se do pressuposto de que as empresas situadas em níveis maiores de governança ao efetuar empréstimos e financiamentos, apresentam um menor custo da dívida.

Palavras-chave: Passivo Oneroso. Custo da Dívida. Governança Corporativa.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	7
2 REFERENCIAL TEÓRICO.....	9
2.1 Estrutura de Capital.....	9
2.2 Passivo Circulante e Passivo Não Circulante	10
2.2.1 Passivo Oneroso.....	11
2.2.2 Custo da Dívida.....	13
2.3 Juros	13
2.4 Governança Corporativa	14
2.4.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.....	15
3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO	19
4 RESULTADOS	22
4.1 Análise estatística de igualdade das médias do Passivo Oneroso	22
4.1.1 Níveis 1 e 2	22
4.1.2 Nível 1 e Novo Mercado.....	22
4.1.3 Nível 2 e Novo Mercado.....	23
4.2 Análise estatística de igualdade de médias do Custo da Dívida	23
4.2.1 Níveis 1 e 2	23
4.2.2 Nível 1 e Novo Mercado.....	24
4.2.3 Nível 2 e Novo Mercado.....	24
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	44
REFERÊNCIAS	45
APÊNDICES	49
Apêndice 1 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e do Custo da Dívida no setor Financeiro e Outros	50
Apêndice 2 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e do Custo da Dívida no setor de Consumo Cíclico	51
Apêndice 3 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Utilidade Pública	52
Apêndice 4 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Materiais Básicos.....	53

Apêndice 5 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Bens Industriais	54
Apêndice 6 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Consumo Não Cíclico.....	55
Apêndice 7 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Construção e Transporte	56
Apêndice 8 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Telecomunicações	57
Apêndice 9 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Tecnologia da Informação	57
Apêndice 10 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis	57

1 INTRODUÇÃO

A divulgação de informações, por parte das empresas, é fundamental para os seus usuários no processo de tomada de decisão. A informação é um recurso imprescindível para as empresas, podendo verdadeiramente representar uma vantagem competitiva para determinadas organizações (FREITAS e STROEHER, 2008).

A contabilidade, como difusor de informação, tem como um de seus grandes desafios colocar à disposição de seus usuários informações que demonstrem as relações das empresas com a sociedade. Dessa forma, ela possibilita que as empresas colem, processem e relatem as informações para uma variedade de decisões operacionais e administrativas.

O objetivo principal da contabilidade, segundo Beuren (2000), é suprir de informações relevantes os gestores, a fim de capacitá-los a alcançar os objetivos da organização com o uso eficiente de seus recursos.

A contabilidade, para Marion (1988), coleta todos os dados econômicos, mensura-os monetariamente, registra-os e sumariza-os em forma de relatórios. Esses relatórios também são chamados de informes contábeis, sendo que os mais importantes são as demonstrações financeiras.

As demonstrações financeiras, dentre várias, podem ser representadas, conforme a Lei 6.404/76, pelo Balanço Patrimonial (BP) e pela Demonstração do Valor Adicionado (DVA). No BP, os empréstimos e financiamentos formam o passivo oneroso que, segundo Assaf Neto (2012), são todas as obrigações que produzem ônus financeiro à empresa pelo uso de recursos financeiros, juros, por exemplo. Já a DVA demonstra a geração de riqueza e a sua distribuição aos agentes que contribuíram para a sua formação.

Existem várias normatizações (Lei 6.404/76 e suas alterações; CPC 26 (R1)) que tornam a divulgação de informações econômico-financeira obrigatórias para as companhias abertas. A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) com o objetivo de atrair mais investidores e assegurar direitos e garantias aos acionistas, criou os níveis diferenciados de governança corporativa, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado, para as empresas cujas regras são diferenciadas para cada nível. Essas exigências, para Nardi e Nakao (2008), fornecem maior transparência, equidade entre os investidores e a prestação de contas de forma responsável.

Quando se trata da contratação de empréstimos e financiamentos, Assaf Neto (2012) afirma que todos apresentam um custo, pois é a remuneração atribuída aos proprietários de capital pela utilização de tais recursos. Bezerra, Porto e Silva (2011) afirmam que o custo da

dívida onerosa revela a taxa efetiva total, ou seja, esse custo é um índice que mede o custo com o capital de terceiros da empresa.

É possível revelar que o cálculo da taxa efetiva total considera as despesas onerosas. Essas despesas representam genuinamente o conjunto de desembolsos assumidos por uma empresa quando da contratação do crédito oneroso no mercado financeiro nacional. Segundo o Banco Central do Brasil (2010), somente a despesa onerosa deve ser tratada como referência ao custo do passivo oneroso.

Diante do exposto, a questão que norteia este estudo é: existem diferenças entre os passivos onerosos e entre os custos da dívida nas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA?

Este estudo tem por objetivo principal verificar se existem diferenças no passivo oneroso e no seu respectivo custo nas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013.

O objetivo específico foi dividido em:

1. Identificar as empresas que fazem parte dos níveis diferenciados de governança corporativa e que apresentam relevância para o trabalho;
2. Selecionar os passivos onerosos (circulantes e não circulantes) e os juros (remuneração do capital de terceiros) das companhias dos três níveis de governança corporativa;
3. Calcular o custo da dívida;
4. Fazer uma análise comparativa dos passivos onerosos e do custo da dívida entre empresas classificadas no mesmo setor;
5. Verificar se existem diferenças estatisticamente significativas de passivo oneroso e seu custo entre empresas de um mesmo setor que encontram-se em diferentes níveis de governança corporativa.

A estatística utilizada partiu da hipótese de que os maiores níveis de governança corporativa, ao contrair empréstimos e financiamentos, possuíam um menor custo da dívida.

Além desta, o trabalho é composto de seis partes. Na seguinte, apresenta-se o referencial teórico, onde são abordados os principais conceitos sobre estrutura de capital, passivo, juros e governança corporativa. Na terceira parte, será descrita a metodologia utilizada. Na quarta, os resultados da pesquisa. Na quinta, as considerações finais e sugestões para futuras pesquisas.

A próxima seção aborda os conceitos que serão utilizados no estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Estrutura de Capital

A estrutura de capital e as fontes de financiamento de uma empresa são de grande importância para a organização como um todo. Estrutura de capital atribui-se à forma como as empresas utilizam de capital próprio e capital de terceiros para financiarem os seus ativos. (BRITO; CORRAR; BATISTELLA, 2007).

Segundo Lemes Júnior et al. (2010) a estrutura de capital é a combinação de todas as fontes de financiamento de longo prazo, dívida ou capital próprio, utilizadas por uma organização. De modo geral, “os capitais próprios são os recursos fornecidos pelos sócios ou acionistas, enquanto os capitais de terceiros envolvem os recursos obtidos por meio de dívidas.” (BRITO; CORRAR, BATISTELLA 2007, p.2).

Em complemento no que se refere à classificação do capital em relação à sua procedência, Assaf Neto (2012) define capital próprio como os recursos de uma empresa provenientes do capital subscrito e integralizados pelos sócios e dos lucros retidos. Em contrapartida, Assaf Neto (2010) destaca que o capital de terceiros é originário de fontes externas, ou seja, é qualquer tipo de fundo obtido pela empresa via empréstimos, crédito junto a fornecedores e outros recursos onerosos que sejam obtidos através de uma entidade alheia a empresa (um terceiro).

Perobelli e Famá (2002) afirmam que as empresas selecionam sua estrutura de capital de acordo com atributos próprios que determinam os vários custos ou benefícios associados à decisão de financiamento. Dessa forma, a complexidade da tomada de decisão com relação a essa estrutura acarreta na obrigação do responsável financeiro em possuir uma habilidade para avaliar a estrutura de capital da empresa e o entendimento do seu relacionamento com o risco, retorno e valor.

Modigliani e Miller (1963) consideram que não existe uma estrutura de capital ótima. Entretanto, Assaf Neto (2010) define que a estrutura ótima é conseguida por meio de uma combinação entre a utilização de capital de terceiros e capital próprio a um custo mínimo e quando os recursos de terceiros são mais baratos em função do risco menor que estes oferecem.

No entanto, “à medida que a empresa acrescenta mais capital de terceiros, o capital próprio torna-se mais arriscado, conseqüentemente, o custo do capital próprio acaba aumentando” (MACHADO, MEDEIROS e EID, 2010, p. 4). O custo total de capital de uma

empresa representa as expectativas mínimas de remuneração das diversas fontes de financiamento (próprias e terceiros).

Embora a estrutura de capital seja relevante no processo de tomada de decisões, Machado, Medeiros e Eid (2010) chegaram à conclusão de que não existe uma fórmula que permita determinar exatamente o nível ótimo de endividamento para uma empresa, uma vez que os responsáveis trabalham dentro de uma perspectiva subjetiva.

2.2 Passivo Circulante e Passivo Não Circulante

As empresas consistem, dentre outros, de ativos e passivos. Segundo o CPC 00, uma entidade para atender ao primeiro conceito, terá de trazer um benefício econômico futuro, e para atender ao segundo, é preciso que se tenha uma obrigação presente. É necessário que as organizações prevaleçam de recursos antes de fazer qualquer investimento em bens e direitos. (BATISTA et al. 2005).

O passivo é definido como uma obrigação presente da entidade, decorrente de eventos passados, cuja liquidação se espera que resulte em saída de recursos capazes de gerar benefícios econômicos. (NIYAMA e SILVA, 2011).

As obrigações da companhia são apresentadas no passivo exigível, as quais são subdividas em Passivo Circulante e Passivo Não Circulante. Conforme a Lei 11.941/09:

As obrigações da companhia, inclusive financiamentos para aquisição de direito do ativo não circulante, serão classificadas no passivo circulante, quando se vencerem no exercício seguinte e, no passivo não circulante, se tiverem vencimento em prazo maior.

O Passivo Circulante representa todas as obrigações a curto prazo da empresa, ou seja, aquelas cujos vencimentos ocorrerão até o final do exercício social posterior ao do encerramento do balanço. Entretanto, o Passivo Não Circulante registra todas as obrigações da companhia cujo vencimento deverá ocorrer após o término do exercício social seguinte ao do encerramento do balanço. (ASSAF NETO, 2012).

De acordo com Iudícibus et al (2010) o Passivo Circulante é composto, dentre vários, dos seguintes agrupamentos:

- Fornecedores;
- Obrigações fiscais;
- Outras obrigações;
- Imposto sobre a renda e contribuição social a pagar;
- Empréstimos e financiamentos;

- Debêntures e outros títulos da dívida e;
- Provisões.

O Passivo Não Circulante também é composto, dentre vários, dos seguintes agrupamentos:

- Empréstimos e financiamentos;
- Debêntures e outros títulos de dívida;
- Retenções contratuais;
- IR e CS diferidos;
- Regate de partes beneficiárias e;
- Provisões.

Segundo Assaf Neto (2012), os passivos possuem algumas formas de avaliação, dentre as quais são destacadas da seguinte forma:

- Passivos com encargos financeiros explícitos: são avaliados pelo valor atualizado até a data do balanço;
- Passivos em moeda estrangeira: são convertidos em moeda nacional pela taxa de câmbio vigente na data do balanço e;
- Passivos com encargos financeiros classificados no passivo circulante: são apurados pelo seu valor presente. As obrigações de curto prazo são ajustadas ao produzirem efeitos relevantes.

Marion (1993) resume então que o passivo evidencia toda a obrigação (dívida) que a empresa tem com terceiros, ou seja, é uma obrigação exigível que no momento em que a dívida vencer, será exigida a liquidação da mesma.

2.2.1 Passivo Oneroso

O Passivo divide-se em oneroso e não oneroso. O primeiro representa aquele que gera o pagamento de juros e outras obrigações que não representam nenhuma vinculação direta com a atividade operacional da empresa e o outro não gera o pagamento de juros, sendo simplesmente decorrente da atividade operacional. (MACHADO, MEDEIROS e EID, 2010).

“Os passivos onerosos são todas as obrigações que produzem ônus financeiro à empresa pelo uso de recursos de terceiros (juros, por exemplo). São representados basicamente por empréstimos e financiamentos contratados pela empresa”. (ASSAF NETO,

2012, p. 150). Por outro lado, os passivos não onerosos não produzem despesas financeiras, pois estão interligados às atividades operacionais da organização.

De acordo com Braga, Nossa e Marques (2004) os passivos onerosos são formados, dentre vários grupos, pelos empréstimos, financiamentos, debêntures e financiamento por arrendamento financeiro.

Segundo o Banco Central do Brasil (2014) “os empréstimos são contratos entre o cliente e a instituição financeira pelo qual ele recebe uma quantia que deverá ser devolvida ao banco em prazo determinado, acrescida de juros acertados. Os recursos obtidos no empréstimo não têm destinação específica”.

Assim como o empréstimo bancário, o financiamento também é um contrato entre o cliente e a instituição financeira, mas com destinação específica dos recursos tomados. Geralmente o financiamento possui algum tipo de garantia. (BACEN, 2014).

As debêntures, como afirma Iudícibus et al. (2010), são denominadas como títulos de longo prazo emitidos pela companhia com garantia de certas propriedades, bens ou aval do emitente. Elas são negociáveis e concedem a seus titulares direito de crédito contra a companhia emitente, diante das condições constantes da escritura de emissão e do certificado. Em outras palavras, as debêntures fornecem para as companhias recursos a longo prazo para financiar as suas atividades, mas deverão ser liquidados quando do seu vencimento.

O arrendamento mercantil ou leasing é definido pela Lei 7.132/83 como “o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatária, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatária e para uso próprio desta”.

Niyama e Silva (2011) determinam que o arrendamento mercantil pode ser classificado em arrendamento mercantil operacional ou arrendamento mercantil financeiro. O primeiro inclui as operações em que os riscos e benefícios inerentes à propriedade dos ativos não são transferidos ao arrendatário e o segundo as operações nas quais todos os riscos e benefícios inerentes à propriedade do ativo são transferidos para o arrendatário. (BACEN, 2006).

Em complemento com o exposto acima, as operações de arrendamento financeiro, por sua vez, devem ser reconhecidas no balanço do arrendatário como um ativo e um passivo de mesmo valor. “A taxa de juros utilizada no cálculo do valor presente dos pagamentos mínimos deve ser a taxa de juros implícita na operação, caso não seja possível determiná-la, deve ser utilizada uma taxa de captação de financiamento do arrendatário.” (BACEN, 2006).

De modo geral, essas contas podem ser divididas em moeda nacional e moeda estrangeira, isto é, para facilitar o controle e determinar as contas sujeitas a atualização por correção monetária ou variação cambial. (Iudícibus et al, 2010). Conforme a Resolução CFC n ° 1.120/08:

As variações cambiais que surgem da liquidação de itens monetários ao converter itens monetários por taxas diferentes daquelas pelas quais foram inicialmente convertidas durante o período, ou em demonstrações contábeis anteriores, devem ser reconhecidas como receita ou despesa do período em que surgirem.

2.2.2 Custo da Dívida

Bezerra, Porto e Silva (2011) afirmam que o custo da dívida onerosa revela a taxa efetiva total derivada da contração de empréstimos e financiamentos. Esse custo é um índice que mede o custo com capital de terceiros da empresa.

Para analisar o desempenho econômico da companhia, o custo da dívida é calculado com base na relação entre despesa financeira (DF), destacada na demonstração do valor adicionado, neste caso, o juros, e o passivo oneroso (PO), resultante do somatório dos saldos circulantes e não circulantes dos empréstimos e financiamentos que estão localizados no balanço patrimonial. O custo da dívida é encontrado aplicando a seguinte fórmula:

$$Ki = \frac{DF}{PO} \times 100$$

Onde:

Ki= custo da dívida

DF= despesas financeiras

PO= passivos onerosos

A interpretação para esse índice significa quanto à empresa paga de juros para cada \$100 tomados junto a instituições financeiras. (MATARAZZO, 1998).

No entanto, Assaf Neto (2012) afirma que todo financiamento apresenta um custo, que é a remuneração atribuída aos proprietários de capital (próprios e de terceiros) pela utilização de tais recursos.

2.3 Juros

Segundo Assaf Neto e Silva (2012), é possível encontrar em um sistema econômico diferentes taxas de juros, mas, todas elas, exprimem fundamentalmente a remuneração sobre o

capital emprestado. Para Keynes (1982), a taxa de juros é considerada uma taxa referencial nas decisões de investimento, isto é, a aceitação de uma alternativa de investimento ocorre quando a rentabilidade esperada superar a taxa de juros. Em outras palavras, a taxa de juros de mercado representa o preço a ser pago pelos recursos emprestados.

A DVA na sua parte de distribuição da riqueza apresenta a conta - Remuneração do capital de terceiros - que corresponde aos valores pagos ou creditados aos financiadores externos de capital. Dessa forma, conforme Iudícibus et al. (2010, p. 587), a mesma constitui uma subconta – Juros - no qual inclui as despesas financeiras, inclusive as variações cambiais passivas, relativas a quaisquer tipos de empréstimos e financiamentos junto a instituições financeiras, empresas do grupo ou outras formas de obtenção de recursos.

Os juros por serem responsáveis por influenciar a captação de empréstimos e financiamentos no sentido do seu aumento poder reduzir a capacidade de financiamento, Braga (1995) afirma que os juros e os demais encargos financeiros incidentes sobre os empréstimos e financiamentos podem onerar o resultado econômico, ou seja, podem sobrecarregar a situação financeira de uma empresa.

2.4 Governança Corporativa

A evolução das sociedades capitalistas traz relações diferenciadas entre as empresas e a sociedade como um todo. Em virtude disso, Malacrida e Yamamoto (2006) esclarecem que essa evolução pode desencadear na segregação entre os proprietários das companhias e seus administradores, provocando conflito de interesses entre os interessados na empresa. Partindo desse pressuposto, surge a Governança Corporativa como um processo para reduzir a distância entre esses proprietários e administradores da empresa.

A governança corporativa, segundo Marques (2007), pode ser descrita como mecanismos ou princípios que governam o processo decisório dentro de uma empresa. Em outras palavras, ela fornece a estrutura pela qual os objetivos da companhia são estabelecidos, e os meios para atingi-los e monitoramento do desempenho.

Para a Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2002), governança corporativa é “o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital”.

Marques (2007) afirma que o objetivo central dos sistemas de governança corporativa não é o de intervir na autonomia das organizações, mas em equilibrar a competitividade e produtividade da empresa como uma gestão responsável e transparente da mesma.

Nesse sentido, é percebido que a governança corporativa, como propõe Malacrida e Yamamoto (2006), surgiu para criar mecanismos que permitissem controlar e monitorar os negócios, não somente pelos gestores internos, mas também pelos acionistas, possibilitando identificar e solucionar prováveis conflitos a surgirem dentro de uma empresa.

Goulart (2003) ressalta que a governança corporativa é definida como um sistema designado a proteger interesses e direitos dos que proveem recursos para financiamento da companhia seja na forma de capital próprio ou de dívida (capital de terceiros), o que envolve os acionistas e credores.

No entanto, em 1999, o IBGC, na busca por melhores práticas de governança, publicou o primeiro código sobre governança corporativa. Diante disso, em 2000, foram criados os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa (NBGC) pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). Logo, além do mercado tradicional, passaram a existir mais três segmentos: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado (www.ibgc.org.br). Por meio desses níveis, teria como classificar as empresas de acordo com a quantidade de suas obrigações. (ALMEIDA;SCALZER;COSTA,2008).

Silva (2004) conclui que “o conceito de governança corporativa existe há mais de 50 anos. No entanto, embora não seja um tema relativamente novo, somente nos últimos anos vem-se transformando em uma preocupação importante em diversos países”.

2.4.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

A governança corporativa, no Brasil, surgiu “diante da necessidade das empresas em captar novos recursos e manter um bom relacionamento com seus acionistas”. (OLIVEIRA et al., 2004, p. 1).

A Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), com objetivo de atrair mais investidores e assegurar direitos e garantias aos acionistas, criou os segmentos de listagem. Entre eles destacam-se: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Segundo a Bovespa (2014), “todos foram criados há mais de 10 anos, pois havia uma necessidade de ter segmentos adequados aos diferentes perfis de empresas”.

Conforme Aguiar, Corrar e Batistella (2004), a BM&FBOVESPA buscou, por meio de essas medidas, dar maior transparência ao mercado de capitais como forma de atração de mais investidores e assim, aumentar o volume de transações.

As companhias listadas no Nível 1 devem adotar práticas que favoreçam a transparência e o acesso às informações pelos investidores. Nesse sentido, divulgam informações adicionais às exigidas em lei. A BM&FBOVESPA não registra automaticamente

as empresas desse nível, mesmo que, voluntariamente, as companhias atendam a todos os requisitos desse segmento. É preciso que se tenha a assinatura do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa do Nível 1 entre a BM&FBOVESPA, os administradores e o acionista controlador da companhia. As empresas do Nível 1 apresentam os seguintes requisitos:

- Não devem apresentar partes beneficiárias;
- Informações adicionais nas Informações Trimestrais (ITRs): é um documento que é enviado à CVM e à BM&FBOVESPA, trimestralmente, por todas as empresas listadas na Bolsa. Apresenta, além das informações econômicas e financeiras obrigatórias, outras demonstrações trimestrais, tais como, as demonstrações financeiras consolidadas e demonstrações dos fluxos de caixa;
- Informações adicionais nas Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFPs): é um documento enviado à CVM e à Bolsa até o final de março de cada ano por todas as empresas listadas. Esse documento apresenta as demonstrações financeiras referentes ao exercício encerrado, as demonstrações do fluxo de caixa da companhia e do consolidado;
- Informações adicionais nas Informações Anuais (IANs): é um documento entregue à CVM e à Bolsa até o final de maio de cada ano por todas as empresas listadas, contendo informações corporativas, a quantidade e características dos valores mobiliários de emissão da companhia. A evolução dessa quantidade e características também deve ser divulgada;
- Divulgação de outras informações: são divulgadas informações a respeito da situação econômico-financeira, projetos e perspectivas no intuito de promover uma maior aproximação com os investidores; do calendário anual com os eventos corporativos, para facilitar o acompanhamento das atividades da empresa por parte dos investidores e demais interessados; dos termos firmados com as partes relacionadas que alcancem o regulamento de Nível 1 para que os acionistas investidores avaliem os contratos em comparação às condições normais de mercado e; das negociações mobiliárias com o objetivo de garantir maior transparência aos negócios de pessoas que possam ter acesso a informações privilegiadas;
- As empresas se comprometem a manter no mínimo 25% das ações em circulação (BM&FBOVESPA 2009).

A adesão ao Nível 2 também é por meio de contrato e as sociedades devem assumir, além dos compromissos exigidos pelo Nível 1, novos compromissos que garantam equilíbrio de direitos entre os acionistas, principalmente entre os minoritários. São feitas algumas exigências adicionais no Nível 2, as quais são:

- No caso de ações preferencias: será conferido o direito a voto em alguns casos, dentre eles, no caso de transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia; aprovação de contratos entre a companhia e matéria de assembleia; avaliação de bens que concorram para aumento de capital; escolha de empresa especializada para determinar o valor econômico da companhia;
- Se houver venda de controle acionário, será estendido o direito de compra aos outros acionistas de ações ordinárias, que terão o mesmo tratamento dado ao controlador vendedor. As ações preferenciais que não tiverem direito a voto ou possuírem voto restrito terá no mínimo 80% do valor pago às ações ordinárias;
- O Conselho de Administração deverá ser composto por cinco membros, no mínimo, cumprindo um mandato de, no máximo, dois anos;
- Informação da existência e vinculação à Cláusula Compromissória de arbitragem;
- Informações financeiras divulgadas no padrão internacional: IFRS - International Financial Reporting Standards ou US Gaap – United States Generally Accepted Accounting Principles. Há um prazo de carência de dois anos para atender a essa exigência;
- Participação da Câmara de Arbitragem, que fornece um grupo de árbitros que auxiliará os participantes em casos de disputa ou controvérsia (BM&FBOVESPA 2009).

O Nível 2 é similar ao Novo Mercado, mas com algumas exceções. As empresas listadas daquele nível têm o direito de manter as ações preferencias.

O Novo Mercado foi lançado no ano de 2000 e desde a sua criação estabeleceu um padrão de governança corporativa diferenciada. Em 2002 ele se tornou um padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital. As companhias listadas no Novo Mercado só podem emitir ações com direito de voto, ou seja, as ações ordinárias.

Os níveis 1 e 2 são direcionados para as empresas que já possuem ações na BM&FBOVESPA. Já o Novo Mercado refere-se às empresas que estão prestes a abrir o

capital. As empresas, além de aderirem às boas práticas de governança corporativa, devem assinar o Contrato de Participação do Novo Mercado. Além das práticas dos outros níveis, novas exigências são feitas, visando um equilíbrio entre os acionistas, dentre elas a obrigatoriedade de emissão somente de ações ordinárias.

As exigências da Bolsa buscam maior transparência, conformidade legal, prestação de contas de maneira responsável e equidade no tratamento entre os interessados. Ao adotar essas práticas, o ambiente fica mais seguro, pois, segundo Nardi e Nakao (2008), o público não está interessado apenas na imagem da empresa, mas também nas condições econômicas e financeiras da companhia são levadas em consideração.

Na próxima seção será apresentada a metodologia de pesquisa adotada neste estudo.

3 DELINEAMENTO METODOLÓGICO

Beuren (2004), por considerar as particularidades da contabilidade, afirma que há tipologias de delineamentos de pesquisas que melhor se enquadram nessa área. Essas tipologias são agrupadas em três categorias: objetivo, procedimento e abordagem. A primeira contempla as pesquisas explanatórias, descritivas e explicativas; a segunda pode abordar um estudo de caso, levantamento de dados, uma pesquisa bibliográfica, documental, experimental e participante e; a última compreende a pesquisa qualitativa e a quantitativa.

O presente estudo, quanto ao objetivo, é descritivo, uma vez que esse tipo de pesquisa preocupa-se em observar os fatos, registrá-los, analisá-los, classificá-los e interpretá-los.

Quanto ao procedimento, a pesquisa é bibliográfica, pois é desenvolvida mediante material já elaborado, além de livros e artigos científicos, foi consultado informações de vários sites oficiais, dentre eles, BM&FBOVESPA, Banco Central do Brasil, Comitê de Pronunciamentos Contábeis e Conselho Federal de Contabilidade. Também foram tomadas como base monografias, dissertações, leis.

Além disso, é uma pesquisa documental, pois os dados foram coletados do Balanço Patrimonial e da Demonstração do Valor Adicionado das empresas de capital aberto do Brasil, que compõe a amostra. Os dados foram retirados do site da BM&FBOVESPA, na seção de empresas listadas. Foram totalizadas 185 empresas dos três níveis de governança corporativa dos anos de 2011 a 2013, no entanto, nem todas as companhias apresentaram todas as informações precisas à pesquisa e foram retiradas da amostra. Por fim, a amostra é composta por 93 empresas, classificadas da seguinte forma (TABELA 1).

Tabela 1: Amostra por nível diferenciado de governança corporativa

Nível 1	Nível 2	Novo Mercado	Total da amostra
10	13	70	93

Fonte: Elaboração própria

Os dados referentes ao passivo oneroso foram retirados do Balanço Patrimonial no tópico empréstimos e financiamentos, tanto do passivo circulante quanto do não circulante, que estava subdividido por empréstimos, financiamentos, debêntures e financiamento por arrendamento financeiro. O juros foi retirado da Demonstração do Valor Adicionado, no item remuneração de capital de terceiros. Logo após a coleta dos dados, as companhias foram separadas por setores, os valores dos seus passivos onerosos e juros do capital de terceiros foram identificados e o custo da dívida foi calculado. No cálculo do custo da dívida de cada ano foram utilizados os valores médios. O resultado do referido custo trata-se de um valor bruto da dívida e todas as informações estão em milhares de reais.

Foram utilizadas apenas as demonstrações consolidadas apresentadas pelas empresas nos anos de 2011, 2012 e 2013.

Quanto à abordagem, a pesquisa é quantitativa devido ao emprego de instrumentos estatísticos no tratamento dos dados. Beuren (2004) destaca sua importância por ter uma intenção de garantir uma precisão dos resultados, evitando distorções e gerando maior segurança.

A amostra foi selecionada de acordo com o critério do pesquisador, ou seja, a análise foi subjetiva ou por julgamento. Beuren (2004) afirma que esse tipo de amostragem é considerada não probabilística. Em detrimento disso, o critério de seleção do passivo oneroso e dos juros do capital de terceiros foi apenas os que continham os valores dos três anos, 2011, 2012 e 2013, respectivamente e que não houvesse valores nulos nos níveis 1, 2 e Novo Mercado.

O *software* SPSS foi utilizado para que os dados fossem submetidos ao teste *t student* de igualdade de médias. Primeiramente, para a verificação de igualdade de médias no passivo oneroso e do custo da dívida, o SPSS testa a igualdade de variâncias com as seguintes hipóteses:

H_0 : Não há diferenças significativas no passivo oneroso entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1 : Há diferenças significativas no passivo oneroso entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Também foram testadas as seguintes hipóteses para a verificação de igualdade de variâncias no custo da dívida:

H_0 : Não há diferenças significativas no custo da dívida entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1 : Há diferenças significativas no custo da dívida entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Bruni (2009) assinala que se o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$), a hipótese nula (H_0) de igualdade de variâncias será rejeitada.

As seguintes hipóteses foram testadas para a verificação de igualdade de médias do passivo oneroso:

H_0 : Não há diferenças significativas nas médias do passivo oneroso entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1 : Há diferenças significativas nas médias do passivo oneroso entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

Também foram testadas as seguintes hipóteses para a verificação de igualdade de médias do custo da dívida:

H_0 : Não há diferenças significativas nas médias do custo da dívida entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA.

H_1 : Há diferenças significativas nas médias do custo da dívida entre os níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA

A hipótese nula (H_0) de igualdade de médias será desconsiderada se o nível de significância dos resultados for menor que 0,05 ($\alpha < 0,05$) (BRUNI, 2009).

A seguir são apresentados os resultados da pesquisa.

4 RESULTADOS

4.1 Análise estatística de igualdade das médias do Passivo Oneroso

Será apresentado os resultados dos testes *t student* para igualdade das médias dos três níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA para o passivo oneroso.

4.1.1 Níveis 1 e 2

O resultado do teste de igualdade de variância entre os níveis 1 e 2 mostrou que no ano de 2011 o teste F resultou em 8,160, em 2012 o valor de 17,348 e em 2013 de 13,021. O nível de significância para 2011 foi de 0,009, para 2012 foi de 0,000 e para 2013 foi de 0,002. Observa-se que para todos os anos o nível de significância é menor que 0,05, logo, a hipótese nula H_0 de igualdade de variâncias será rejeitada. Dessa forma, é possível supor que as amostras não foram extraídas de populações com mesma variância.

O teste *t* apresentou o valor de 1,606 para 2011, com nível de significância de 0,142; no ano de 2012 obteve o resultado de 1,921, com nível de significância de 0,085; e no ano de 2013 teve como teste *t* o valor de 1,862, com um nível de significância de 0,094. Como os três anos apresentaram valores superiores a 0,05, a hipótese nula H_0 não foi rejeitada, ou seja, é possível supor que não existem diferenças significativas entre as médias do passivo oneroso nos níveis 1 e 2 de governança corporativa.

4.1.2 Nível 1 e Novo Mercado

Nos níveis 1 e novo mercado, o teste de igualdade de variâncias resultou na estatística F, no ano de 2011, 30,296, no ano de 2012, 30,684 e no ano de 2013 de 18,990. O nível de significância desses três anos correspondeu a 0,000.

Como o nível de significância dos três anos foi menor que 0,05, sendo assim, a hipótese nula de igualdade foi rejeitada, sendo possível supor que as amostras não foram extraídas de populações com mesma variância.

O resultado para o teste *t* para o ano de 2011 foi de 1,572, para o ano de 2012 foi de 1,792 e para o de 2013 foi de 1,772. O nível de significância de 2011 a 2013 foram 0,150, 0,106 e 0,109, respectivamente. Os três anos apresentaram níveis de significância maiores que 0,05, sendo assim, não foi possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de médias. Não existem diferenças significativas entre as médias do passivo oneroso nos níveis 1 e Novo Mercado de governança corporativa.

4.1.3 Nível 2 e Novo Mercado

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 2 e Novo Mercado obteve no teste F o valor de 0,343 em 2011, com nível de significância de 0,560. Em 2012 contou com o valor de 0,949, com nível de significância de 0,333. Já em 2013 o teste F apresentou 0,648, com nível de significância de 0,423.

Os três anos apresentaram significâncias maiores que 0,05, não sendo possível a rejeição da hipótese nula de igualdade de variância. É possível supor que as amostras foram extraídas de populações com mesma variância.

O teste t exibiu o valor de -0,206 no ano de 2011, com nível de significância de 0,837. O ano de 2012 obteve um resultado de -0,458, com nível de significância de 0,648. O ano de 2013 teve como teste t o valor de -0,266, com significância de 0,791. Como os três anos apresentaram o nível de significância maior que 0,05, a hipótese nula não foi rejeitada. Portanto, estatisticamente não há diferença entre as médias do passivo oneroso nos níveis 2 e Novo Mercado.

4.2 Análise estatística de igualdade de médias do Custo da Dívida

Será apresentado os resultados dos testes t *student* para igualdade das médias dos três níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA para o custo da dívida.

4.2.1 Níveis 1 e 2

O teste de variância para os níveis 1 e 2, resultou na estatística F, em 2011 de 1,750, em 2012 foi de 1,359 e em 2013 foi de 0,075. O nível de significância para os três anos foram 0,200, 0,257 e 0,786, respectivamente, sendo assim, a hipótese nula não foi rejeitada, pois o nível de significância é maior que 0,05. Logo, é possível supor que as amostras foram extraídas de populações com mesma variância.

O resultado do teste t no ano de 2011, o valor foi de 0,076, com significância de 0,940; no ano de 2012, o valor do teste t foi de 0,941, com significância de 0,357. Já no ano de 2013, o teste resultou em 1,098, com um nível de significância de 0,285. Pelo fato dos três anos apresentarem o nível de significância maior que 0,05, a hipótese nula não será rejeitada, ou seja, estatisticamente não existem diferenças entre as médias do custo da dívida nos níveis 1 e 2.

4.2.2 Nível 1 e Novo Mercado

Remetendo-se ao teste de igualdade de variâncias entre o nível 1 e o Novo Mercado, o teste F obteve em 2011 o valor de 1,423, com nível de significância de 0,236. Em 2012 o valor do teste F correspondeu a 3,520, com significância de 0,064. No ano de 2013 o teste F resultou em 0,608, com um nível de significância de 0,438.

Os três anos apresentaram níveis de significâncias maiores que 0,05. Dessa forma, a hipótese nula de igualdade não foi rejeitada, é possível supor que as amostras foram extraídas de populações com mesma variância.

O teste t resultou no ano de 2011 o valor de -0,549, no ano de 2012 o valor de -0,101 e no ano de 2013 o valor de -0,452. Em 2011, 2012 e 2013 os níveis de significância corresponderam a 0,584, 0,920 e 0,652, respectivamente. Os três anos obtiveram significâncias maiores que 0,05, demonstrando que a hipótese nula não foi rejeitada. Assim, não existem diferenças estatísticas entre as médias do custo da dívida nos níveis 1 e Novo Mercado.

4.2.3 Nível 2 e Novo Mercado

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 2 e Novo Mercado apresentou no teste F, em 2011, o valor de 0,892, com significância de 0,348. O ano de 2012 resultou no valor de 2,028, com nível de significância de 0,158. Já o ano de 2013 obteve um teste F de 0,814, com significância de 0,370.

Os três anos obtiveram significâncias maiores que 0,05, resultando na não rejeição da hipótese nula. É possível supor que as amostras foram extraídas de populações com mesma variância.

O teste t para o ano de 2011 trouxe como resultado o valor de -0,657 e um nível de significância de 0,513. O ano de 2012 contou com um teste t de -0,877, com nível de significância de 0,383. O ano de 2013, por último, apresentou um teste t de -0,614, resultando em um nível de significância de 0,541. Os três anos resultaram em níveis de significância maiores que 0,05, levando-se a não rejeição da hipótese nula. Portanto, as médias do custo da dívida nos níveis 2 e Novo Mercado estatisticamente não são diferentes.

A tabela 2 informa os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas nos níveis de governança corporativa 2 e Novo Mercado do setor financeiro e outros.

Tabela 2: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor Financeiro e Outros.

Tabela 2: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor Financeiro e Outros.								
Empresa	Passivo Oneroso			Média	Custo da Dívida			Média
	2011	2012	2013		2011	2012	2013	
Nível 2								
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	868.988	1.784.129	2.088.433	1.580.517	6,00%	5,54%	7,67%	6,40%
SUL AMERICA S.A.	350.867	514.644	519.169	461.560	14,69%	5,12%	5,37%	8,39%
Média	609.928	1.149.387	1.303.801		10,34%	5,33%	6,52%	
		1.021.038				7,40%		
Novo Mercado								
ALIANSCA SHOPPING CENTERS	260.788	1.235.495	1.341.939	946.074	31,96%	10,24%	15,22%	19,14%
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	1.172.225	1.279.121	1.468.322	1.306.556	6,57%	6,91%	8,07%	7,18%
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	4.723.080	4.481.638	3.203.987	4.136.235	17,38%	30,50%	47,43%	31,77%
BR PROPERTIES S.A.	2.083.362	5.284.379	5.547.630	4.305.124	11,09%	8,32%	10,07%	9,83%
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	1.179.714	926.210	643.625	916.516	15,17%	14,62%	11,89%	13,90%
GENERAL SHOPPING BRASIL	472.577	958.074	1.198.057	876.236	25,42%	25,73%	34,59%	28,58%
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	1.083.895	1.497.709	1.972.837	1.518.147	9,57%	8,46%	8,40%	8,81%
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	912.110	1.071.208	1.101.611	1.028.310	10,35%	10,54%	9,74%	10,21%
Média	1.485.969	2.091.729	2.059.751		15,94%	14,42%	18,18%	
		1.879.150				16,18%		

Fonte: Elaboração Própria

O setor financeiro e outros não obteve nenhuma empresa do nível 1 que apresentasse informações necessárias para o desenvolvimento do trabalho.

Os passivos onerosos das empresas do nível 2 obtiveram aumentos de 88,45% no ano de 2012 e de 13,43% no ano de 2013 (Apêndice 1). Os valores passaram de R\$609.928 em 2011, para R\$1.149.387 em 2012, resultando R\$1.303.801 em 2013. Em contrapartida, o custo da dívida desse nível reduziu em 48,45% no ano de 2012, passando de 10,34% para 5,33% no ano de 2013 (Apêndice 1). No entanto, ocorreu um aumento de 22,31% no ano de 2013, no valor de 6,52% (Apêndice 1). A empresa que possui a maior média no passivo oneroso é a MULTIPLAN- EMPREEND IMOBILIÁRIOS S.A., no valor de R\$1.580.517. Porém, a empresa que possui a menor média é a SUL AMÉRICA S.A., no valor de R\$461.560. De forma contrária, em relação ao custo da dívida, A SUL AMÉRICA S.A. foi a empresa que apresentou a maior média, no valor de 8,39% e a MULTIPLAN-EMPREEND IMOBILIÁRIOS S.A. foi a que apresentou a menor média, com 6,4%. Observou-se que esse resultado é inverso ao do passivo oneroso.

Já nas empresas do Novo Mercado, no seu passivo oneroso, percebe-se um aumento de 40,77% no ano de 2012, seguido de uma queda de 1,53% em 2013 (Apêndice 1). Os valores nos anos de 2011, 2012 e 2013 foram respectivamente R\$1.485.969, R\$2.091.729 e R\$2.059.751. A empresa que se destacou por possuir a maior média no passivo oneroso foi a

BR PROPERTIES S.A., no valor de R\$4.305.124. No entanto, a empresa que se destacou por possuir a menor média foi a GENERAL SHOPPING BRASIL S.A., no valor de R\$876.236.

O custo da dívida das empresas do Novo Mercado apresentou uma queda de 9,55% no ano de 2012, passando de 15,94% para 14,42% (Apêndice 1). No entanto, no ano de 2013 ocorreu um aumento de 26,09% no valor de 18,18% (Apêndice 1). A empresa em destaque pela maior média no custo da dívida é a BR MALLS PARTICIPACOES S.A., no valor de 31,77%. Contudo, a em destaque pela menor média é a BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT, no valor de 7,18%.

A comparação entre as médias dos dois níveis de governança no setor financeiro e outros, em relação ao passivo oneroso e ao custo da dívida, o Novo Mercado possui as maiores médias, com respectivamente R\$1.879.150 e 16,18%. Cabe ressaltar que a maioria das empresas deste setor encontra-se no novo mercado e isso pode ter influenciado o resultado.

A tabela 3 apresenta os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas nos níveis 1, 2 e Novo Mercado do setor de consumo cíclico.

Tabela 3: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Consumo Cíclico.

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Nível 1								
ALPARGATAS S.A.	235.933	298.753	556.834	363.840	26,40%	20,64%	25,09%	24,04%
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	258.496	233.347	281.372	257.738	12,69%	16,59%	14,89%	14,72%
Média	247.215	266.050	419.103		19,55%	18,62%	19,99%	
		310.789				19,38%		
Nível 2								
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	280.086	290.076	764.025	444.729	33,91%	23,14%	12,90%	23,32%
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	375.736	374.993	445.684	398.804	11,38%	9,40%	7,78%	9,52%
VIA VAREJO S.A.	4.360.931	3.791.089	3.962.539	4.038.186	18,72%	20,06%	20,56%	19,78%
Média	1.672.251	1.485.386	1.724.083		21,34%	17,53%	13,75%	
		1.627.240				19,78%		
Novo Mercado								
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	106.044	59.580	149.734	105.119	33,22%	36,49%	18,86%	29,53%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	38.659	94.084	98.418	77.054	4,01%	2,45%	4,55%	3,67%
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	235.647	311.642	269.281	272.190	6,76%	12,94%	13,70%	11,13%
CIA HERING	34.922	24.707	24.431	28.020	21,73%	20,36%	6,65%	16,25%
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	254.396	279.724	274.906	269.675	11,58%	19,98%	19,49%	17,02%
GRENDENE S.A.	110.674	137.963	117.736	122.124	56,74%	52,52%	67,51%	58,92%
INTERNATIONAL MEAL COMPANY HOLDINGS S.A.	242.458	224.570	326.021	264.350	12,40%	10,83%	8,01%	10,41%
KROTON EDUCACIONAL S.A.	565.268	555.441	549.220	556.643	4,62%	17,13%	17,00%	12,92%
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	2.074.425	2.055.091	2.343.539	2.157.685	11,54%	9,70%	7,98%	9,74%
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	614.606	681.473	699.552	665.210	15,32%	12,63%	10,59%	12,85%
MARISA LOJAS S.A.	984.472	772.010	792.084	849.522	23,48%	8,67%	11,15%	14,43%
MAGAZINE LUIZA S.A.	711.335	1.235.964	1.320.280	1.089.193	26,67%	17,79%	20,28%	21,58%
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	888.245	715.706	748.564	784.172	11,85%	15,68%	15,92%	14,48%
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	135.681	110.350	67.625	104.552	18,10%	18,35%	12,16%	16,21%
Média	499.774	518.450	555.814		18,43%	18,25%	16,70%	
		524.679				17,80%		

Fonte: Elaboração Própria

O passivo oneroso das empresas do nível 1 apresentaram aumentos consecutivos de 7,62% no ano de 2012 e de 57,53% no ano 2013 (Apêndice 2). No ano de 2011, o valor foi de R\$247.215, enquanto nos anos de 2012 e 2013, os valores foram respectivamente R\$266.050 e R\$419.103. Contudo, o custo da dívida desse nível declinou para 4,76% no ano de 2012, passando de 19,55% para 18,62% (Apêndice 2). Porém, no ano de 2013 houve um aumento de 7,35%, com o valor de 19,99%. A ALPARGATAS S.A. e a CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA foram as empresas que apresentaram as maiores e as menores médias

tanto no passivo oneroso como no custo da dívida, respectivamente, com R\$363.840 e 24,04%, e R\$257.738 e 14,72%.

A análise do nível 2 mostra uma redução de 11,17% no ano de 2012, seguido de um aumento de 16,07% no ano de 2013 no passivo oneroso (Apêndice 2). Em 2011, o valor foi de R\$1.672.251, em 2012 reduziu-se para R\$1.485.386 e em 2013 elevou-se para R\$1.724.083. Dentre as três empresas desse nível, a que apresenta destaque pela maior média no passivo oneroso é a VIA VAREJO S.A., com R\$4.038.186. Todavia, a empresa que se destacou pela menor média foi a SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES, com R\$398.804.

O custo da dívida do nível 2 resultou em quedas sucessivas de 17,84% no ano de 2012 e de 21,58% no ano 2013 (Apêndice 2). No ano de 2011 o valor foi de 21,34%, reduzindo-se no ano de 2012 para 17,53%, resultando no ano de 2013 no valor de 13,75%. A empresa que se destacou pela maior média no custo da dívida foi a ABRIL EDUCAÇÃO S.A., com 23,32%. Por outro lado, a que se destacou pela menor média foi a SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES, com 9,52%, seguindo o resultado da média do passivo oneroso.

O Novo Mercado contou com aumentos sucessivos no seu passivo oneroso de 3,74% no ano de 2012 e de 7,21% no ano de 2013 (Apêndice 2). No ano de 2011 o seu valor foi de R\$499.774, em 2012 aumentou para R\$518.450, elevando-se ainda mais para R\$555.814 em 2013. A empresa LOCALIZA RENT A CAR S.A., com R\$2.157.685, se destacou pela maior média no passivo oneroso, todavia, a que se destacou pela menor média foi CIA HERING, com R\$28.020.

Em relação ao custo da dívida, esse último nível exibiu reduções de 0,97% em 2012 e de 8,48% em 2013 (Apêndice 2). Os anos 2011, 2012 e 2013 resultaram em 18,43%, 18,25% e 16,70%, respectivamente. A GRENDENE S.A. se destacou pela maior média no custo da dívida, no valor de 58,92%, embora não tenha se destacado por maior média de passivo oneroso. Em contrapartida, a empresa AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A. apresentou a menor média, com 3,67%. Contudo, não foi a empresa que apresentou a menor média de passivo oneroso.

O comparativo entre as médias dos três níveis no setor de consumo cíclico, em relação ao passivo oneroso e ao custo da dívida, o nível 2 possui as maiores médias, com respectivamente R\$1.627.240 e 19,78%.

O teste estatístico de igualdade de médias foi realizado apenas com os níveis 1 e 2. Optou-se por não realizar o teste com o Novo Mercado, pois este apresenta uma maior quantidade de empresas que os outros níveis.

O teste de igualdade de variâncias entre os níveis 1 e 2 do passivo oneroso apresentou a estatística do teste F no valor de 9,444 em 2011, com um nível de significância de 0,054. Em 2012, o teste F foi de 9,159, com um nível de significância de 0,056. O último ano, 2013, apresentou o teste F no valor de 7,457 e um nível de significância de 0,072. O custo da dívida, no seu teste de variâncias, teve como teste F o valor de 0,158 no ano de 2011, de 2,635 no ano de 2012 e de 0,054 no ano de 2013. O seu nível de significância atingiu o valor de 0,718 em 2011, passando de 0,203 em 2012 para 0,832 em 2013. Como o passivo oneroso e o custo da dívida apresentaram um nível de significância maior que 0,05 (5%), a hipótese nula H_0 de igualdade não foi rejeitada. Dessa forma, é possível supor que as empresas foram retiradas de uma amostra de mesma variância.

Os valores para o teste t do passivo oneroso foram de -0,821 em 2011, -0,819 em 2012 e -0,898 em 2013. O nível de significância para 2011 foi de 0,472, para 2012 foi de 0,473 e para 2013 o valor foi de 0,435. Já para o custo da dívida, o teste t no ano de 2011 foi de -0,180, em 2012 de 0,194 e no ano de 2013 de 1,020. O seu nível de significância apresentou os valores de 0,869; 0,859 e 0,383 para os anos de 2011, 2012 e 2013, respectivamente. Os níveis de significância para os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida foram maiores que 0,05, o que leva a não rejeição da hipótese nula de igualdade. Logo, não existem diferenças estatisticamente significativas no passivo oneroso e no custo da dívida entre os níveis 1 e 2 no setor de Consumo Cíclico.

A tabela 4 mostra os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas nos níveis de governança corporativa 1, 2 e Novo Mercado do setor de utilidade pública.

Tabela 4: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Utilidade Pública

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Nível 1								
CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL	2.174.472	3.261.555	4.531.729	3.322.585	15,62%	21,71%	8,46%	15,27%
CENTRAIS ELET BRAS S.A. – ELETROBRAS	45.350.866	28.722.503	34.768.193	36.280.521	8,88%	10,36%	9,91%	9,72%
Média	23.762.669	15.992.029	19.649.961		12,25%	16,03%	9,19%	
		19.801.553				12,49%		
Nível 2								
ALUPAR INVESTIMENTO	2.784.935	3.315.101	3.283.080	3.127.705	8,41%	7,51%	7,25%	7,72%
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	343.092	338.110	681.672	454.291	32,36%	21,00%	16,82%	23,39%
RENOVA ENERGIA S.A.	909.215	1.503.522	2.390.256	1.600.998	5,90%	5,34%	5,98%	5,74%
Média	1.345.747	1.718.911	2.118.336		15,55%	11,28%	10,02%	
		1.727.665				12,28%		
Novo Mercado								
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA	2.809.959	3.059.378	3.157.700	3.009.012	6,44%	8,17%	7,59%	7,40%
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	1.991.953	4.318.958	4.764.579	3.691.830	1,75%	5,88%	6,60%	4,74%
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	2.451.141	3.088.546	3.259.446	2.933.044	18,20%	13,44%	16,15%	15,93%
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	3.649.200	3.534.545	3.496.560	3.560.102	8,63%	8,77%	9,19%	8,86%
Média	2.725.563	3.500.357	3.669.571		8,75%	9,07%	9,88%	
		3.298.497				9,23%		

Fonte: Elaboração Própria

O passivo oneroso do nível 1 teve uma redução de 32,70% no ano de 2012 e um aumento de 22,87% no ano de 2013 (Apêndice 3). Em 2011 o valor foi de R\$23.762.669, em 2012 foi de R\$15.992.029 e em 2013 foi de R\$19.649.961. A CENTRAIS ELET BRAS S.A. – ELETROBRAS apresenta a maior média no passivo oneroso, com R\$36.280.521, e a CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL apresenta a menor média, com R\$3.322.585.

O nível 1 apresenta em seu custo da dívida um aumento de 30,87% em 2012 seguido de uma queda de 42,71% em 2013 (Apêndice 3). Os valores divulgados de 2011 a 2013 são de 12,25%, 16,03% e 9,19%, respectivamente. A empresa que apresentou a maior média no custo da dívida foi a CIA PARANAENSE DE ENERGIA – COPEL, no valor de 15,27%, e a que apresentou a menor média foi a CENTRAIS ELET BRAS S.A. – ELETROBRAS, no valor de 9,72%. Este resultado é inverso quando comparado ao do passivo oneroso, pois a ELETROBRAS apresentou maior média de passivo oneroso e obteve a menor média de custo da dívida, enquanto a COPEL apresentou um resultado contrário.

As companhias do nível 2 resultaram em aumentos de 27,73% em 2012 e de 23,24% em 2013 no passivo oneroso (Apêndice 3). Os valores apresentados de 2011 a 2013 são de R\$1.345.747, R\$1.718.911 e R\$2.118.336, respectivamente. Dentre as três empresas, a que se destacou por apresentar a maior média no passivo oneroso foi a ALUPAR INVESTIMENTO

S/A, no valor de R\$3.127.705. Porém, a empresa que se destacou por apresentar a menor média foi a CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A., no valor de R\$454.291.

Ao contrário desse último nível, o custo da dívida das empresas sofreu reduções de 27,47% em 2012 e de 11,21% em 2013 (Apêndice 3). Os valores de 2011 a 2013 são de 15,55%, 11,28% e 10,02%, respectivamente. A CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A. apresentou a menor média de passivo oneroso no período pesquisado, contudo, destacou-se por apresentar a maior média no custo da dívida, com 23,39%. Portanto, a que apresenta a menor média é a RENOVA ENERGIA S.A., com 5,74%.

O Novo Mercado, em relação ao passivo oneroso, apresentou elevações de 28,43% no ano de 2012 e de 4,83% no ano de 2013 (Apêndice 3). No ano de 2011 o valor foi de R\$2.725.563, elevando-se em 2012 para R\$3.500.357 e, por fim, no ano de 2013 resultou em R\$3.669.571. A empresa em destaque que apresenta a maior média no passivo oneroso é a CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A., com R\$3.691.830. No entanto, a empresa em destaque que apresenta a menor média é a EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A., com R\$2.993.044. O custo da dívida também acarretou em aumentos de 3,58% e de 8,99%, nos anos de 2012 e 2013, respectivamente (Apêndice 3). Os valores de 2011 a 2013 foram de 8,75%, 9,07% e 9,88%, respectivamente. De forma contrária ao passivo oneroso, A EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A., foi a empresa que se destacou por apresentar a maior média no custo da dívida, com 15,93% e a CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A. obteve a menor média (4,74%).

O comparativo entre as médias dos três níveis no setor de utilidade pública, em relação ao passivo oneroso e ao custo da dívida, o nível 1 apresentou as maiores médias, nos valores de R\$19.801.553 e 12,49%, respectivamente.

Na análise estatística entre os níveis 1 e 2, o passivo oneroso em 2011 o teste F foi de 3038,772, em 2012 foi de 446,060 e em 2013 foi de 976,429. Os três anos obtiveram o nível de significâncias inferiores a 0,05, rejeitando-se a hipótese nula. É possível supor que a amostra foi retirada de uma população com variâncias diferentes. Porém, o custo da dívida, apresentou o teste F no valor de 4,177 no ano de 2011, de 0,075 no ano de 2012 e de 6,330 no ano de 2013. Os três anos apresentaram o nível de significâncias maiores que 0,05, não sendo possível rejeitar hipótese nula de igualdade.

O teste *t* resultou do passivo oneroso os valores de 1,035 em 2011, 1,114 em 2012 e 1,154 em 2013. Já no custo da dívida, os valores foram de -0,277 em 2011, 0,643 em 2012 e -0,174 em 2013. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida apresentaram significâncias superiores a 0,05, levando a não rejeição da hipótese nula de igualdade.

A comparação entre os níveis 1 e Novo Mercado do passivo oneroso, observou-se que o teste F foi de 5194,536 em 2011, 2632,770 em 2012 e 2471,323 em 2013. Os três anos resultaram em significâncias menores que 0,05, o que levou à rejeição da hipótese nula de igualdade de variância. O custo da dívida apresentou para o teste F os valores de 0,130 em 2011, de 6,551 em 2012 e de 1,969 em 2013. Os três anos obtiveram significâncias maiores que 0,05, o que leva a não rejeição da hipótese nula de igualdade.

O teste *t* para os três anos indicou valores de 0,972 para 2011, 0,977 para 2012 e 1,052 para 2013 no passivo oneroso. O teste *t* para o custo da dívida resultou em 0,657 em 2011, 1,662 em 2012 e -0,195 em 2013. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida apresentaram significâncias superiores a 0,05, então não se rejeita a hipótese nula de igualdade.

Por fim, a comparação dos níveis 2 e Novo Mercado do passivo oneroso indicou valores de 1,846 para 2011, 2,469 para 2012 e 1,200 para 2013 no teste F. O custo da dívida indicou valores de 3,437 para 2011, 5,442 para 2012 e 0,670 para 2013. Ambos obtiveram nos três anos níveis de significância superiores a 0,05, levando a não rejeição da hipótese nula.

Remetendo-se ao teste *t*, o valor no passivo oneroso para 2011 foi de -1,855, para 2012 o valor foi de -2,217 e para 2013 foi de -2,001. Já para o custo da dívida, os valores foram de 0,834 em 2011, 0,492 em 2012 e 0,035 em 2013. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida obtiveram níveis de significâncias superiores a 0,05, o que leva a não rejeição da hipótese nula de igualdade.

Os resultados do teste de igualdade de média mostrou que não existem diferenças estatisticamente significativas no passivo oneroso e no custo da dívida nos três níveis de governança corporativa, no setor de Utilidade Pública.

A tabela 5 mostra os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas nos níveis 1, 2 e Novo Mercado do setor de materiais básicos.

Tabela 5: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Materiais Básicos

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Nível 1								
BRASKEM S.A.	15.163.914	17.511.638	18.602.491	17.092.681	23,47%	22,32%	13,57%	19,79%
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	8.743.705	10.719.104	12.876.985	10.779.931	8,42%	6,94%	7,61%	7,66%
Média	11.953.810	14.115.371	15.739.738		15,95%	14,63%	10,59%	
		13.936.306				13,72%		
Nível 2								
KLABIN S.A.	5.297.336	6.035.104	6.963.597	6.098.679	15,98%	14,22%	14,58%	14,93%
Média	5.297.336	6.035.104	6.963.597		15,98%	14,22%	14,58%	
		6.098.679				14,93%		
Novo Mercado								
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	990.126	1.071.284	1.495.168	1.185.526	23,25%	20,05%	21,12%	21,47%
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	1.633.872	3.110.440	90.406	1.611.573	23,82%	28,21%	917,52%	323,18%
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	422.007	535.707	590.930	516.215	9,51%	6,63%	7,88%	8,01%
Média	1.015.335	1.572.477	725.501		18,86%	18,30%	315,51%	
		1.104.438				117,55%		

Fonte: Elaboração Própria

As empresas do nível 1, em relação ao passivo oneroso, tiveram um aumento de 18,08% no ano de 2012 e de 11,51% no ano de 2013 (Apêndice 4). No ano de 2011 o valor foi de R\$11.953.810, no ano de 2012 foi de R\$14.115.371 e no ano de 2013 foi de R\$15.739.738. Em compensação, o custo da dívida não acompanhou esse aumento, pois apresentou reduções consecutivas de 8,25% no ano de 2012, e de 27,61% no ano de 2013 (Apêndice 4). No ano de 2011 a 2013 foram alcançados os percentuais médios de 15,95%, 14,63% e 10,59%, respectivamente. A empresa que apresentou a maior média no seu passivo oneroso e no custo da dívida foi a BRASKEM S.A., com R\$17.092.681, e 19,79%, respectivamente. Porém, a empresa que apresentou a menor média foi a SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A., com R\$10.779.931 com um custo médio de 7,66%.

A única empresa no nível 2 de governança corporativa do setor de materiais básicos foi representada pela KLABIN S.A., que sofreu um aumento de 13,93% no ano de 2012 e outro de 15,38% no ano de 2013, no seu passivo oneroso (Apêndice 4). Os valores nos anos de 2011, 2012 e 2013 foram R\$5.297.336, R\$6.035.104 e R\$6.963.597, respectivamente. A sua média no período foi no valor de R\$6.098.679. Quanto ao custo da dívida, foi possível observar que embora a dívida tenha aumentado, houve uma queda de 11,01%, em 2012. Contudo em 2013, o aumento do custo da dívida foi para 2,5% (Apêndice 4). Os percentuais médios nos anos de 2011, 2012 e 2013 foram 15,98%, 14,22% e 14,58%, respectivamente. A média no custo da dívida no período foi de 14,93%.

O Novo Mercado, em relação ao passivo oneroso, apresentou um aumento de 54,87% no ano de 2012, seguido de uma redução de 53,86% em 2013 (Apêndice 4). Em 2011, o valor foi de R\$1.015.335, em 2012 elevou-se para R\$1.572.477, e no ano de 2013, reduziu-se para R\$725.501. No entanto, a média do custo da dívida não acompanhou o aumento do passivo oneroso, pois apresentou redução, em 2012 de 2,98%, e aumento de 1624,40%, em 2013 (Apêndice 4). No ano de 2011, o percentual foi de 18,86%, em 2012 de 18,30%, e em 2013 foi de 315,51%. Dentre as três empresas, a MMX MINERACAO E METALICOS S.A. e a CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO apresentaram as maiores e as menores médias tanto no passivo oneroso como no custo da dívida, respectivamente, com R\$1.611.573 e 323,18%, e R\$516.215 e 8,01%.

O comparativo entre as médias dos três níveis no setor de materiais básicos, em relação ao passivo oneroso, mostra que o nível 1 apresentou o maior valor médio (R\$13.936.306). No entanto, em relação ao custo da dívida, o Novo Mercado apresentou a maior média (117,55%). Esse resultado deve-se a empresa MMX MINERACAO E METALICOS S.A., com percentual médio de custo da dívida de 323,18% no período estudado, cabe ainda ressaltar que em 2013, o custo da dívida foi de 917,52%. Ou seja, a empresa teve uma forte queda na dívida e um forte aumento no custo da dívida.

Foi realizada uma análise estatística entre os níveis 1 e Novo Mercado. Não foi possível fazer a análise do nível 2, pois esse apresentava apenas uma empresa. A comparação do nível 1 com o Novo Mercado do passivo oneroso obteve como teste F os valores de 125,158 em 2011, de 37,641 em 2012 e de 88,730 em 2013. Os três anos resultaram em significâncias menores que 0,05, levando-se à rejeição da hipótese nula de igualdade de variância. Já o teste F do custo da dívida foi de 0,407 no ano de 2011; 0,000 no ano de 2012; e 9,444 no ano de 2013. Os três anos resultaram em significâncias maiores que 0,05, sendo assim, não foi possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de variância.

Os valores do teste *t* para o passivo oneroso foram de 3,387 para 2011, 3,598 para 2012 e 5,191 para 2013. O teste *t* para o custo da dívida foi de -0,354 para 2011, -0,369 para 2012 e -0,785 para 2013. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida apresentaram significâncias superiores a 0,05, motivo que levou a não rejeição da hipótese nula de igualdade de médias.

Os resultados do teste *t student* para igualdade de média evidenciam que não existem diferenças estatisticamente significativas no passivo oneroso e no custo da dívida nos níveis 1 e novo mercado de governança corporativa, no setor de Materiais Básicos.

A tabela 6 informa os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas nos níveis 1, 2 e Novo Mercado do setor de bens industriais.

Tabela 6: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Bens Industriais

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Nível 1								
FRAS-LE S.A.	321.628	409.855	408.726	380.070	13,81%	13,73%	25,06%	17,53%
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇOES	1.377.425	1.419.457	1.403.528	1.400.137	21,23%	21,61%	21,87%	21,57%
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	1.483.688	1.872.715	2.605.966	1.987.456	13,36%	11,23%	13,06%	12,55%
Média	1.060.914	1.234.009	1.472.740		16,13%	15,53%	20,00%	
		1.255.888				17,22%		
Nível 2								
CONTAX PARTICIPACOES	1.267.852	1.103.538	1.206.523	1.192.638	6,31%	10,64%	11,79%	9,58%
FORJAS TAURUS S.A.	457.026	672.738	719.246	616.337	21,11%	20,11%	23,97%	21,73%
MARCOPOLO S.A.	1.421.593	1.250.712	1.836.226	1.502.844	14,12%	14,02%	8,51%	12,22%
Média	1.048.824	1.008.996	1.253.998		13,85%	14,92%	14,75%	
		1.103.939				14,51%		
Novo Mercado								
INDUSTRIAS ROMI S.A.	991.568	810.401	585.576	795.848	1,62%	2,88%	3,69%	2,73%
IOCHPE MAXION S.A.	614.308	2.741.538	2.773.484	2.043.110	12,08%	6,36%	8,15%	8,86%
LUPATECH S.A.	715.850	751.801	788.610	752.087	47,19%	40,49%	43,38%	43,69%
METALFRIIO SOLUTIONS S.A.	532.962	543.338	723.356	599.885	30,79%	22,78%	16,53%	23,37%
TUPY S.A.	1.796.672	1.827.661	1.799.669	1.808.001	3,59%	6,23%	6,46%	5,43%
WEG S.A.	3.457.728	2.689.840	3.209.004	3.118.857	11,97%	14,96%	16,35%	14,43%
Média	1.351.515	1.560.763	1.646.617		17,87%	15,62%	15,76%	
		1.519.631				16,42%		

Fonte: Elaboração Própria

Em relação ao passivo oneroso, o nível 1 obteve aumentos de 16,32% em 2012 e de 19,35% em 2013 (Apêndice 5). Os seus valores de 2011 a 2013 correspondem a R\$1.060.914, R\$1.234.009 e R\$1.472.740, respectivamente. A empresa em destaque que apresenta a maior média no passivo oneroso é a RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES, com R\$1.987.456. No entanto, a empresa em destaque que apresenta a menor média é a FRAS-LE S.A., no valor de R\$380.070.

Não obstante, o custo da dívida médio das empresas que estão no nível 1, apresentou uma queda de 3,76% seguido de um aumento de 28,80%, nos anos de 2012 e 2013, respectivamente (Apêndice 5). Os percentuais apresentados foram 16,13%, 15,53% e 20% em 2011, 2012 e 2013, respectivamente. Dentre as três empresas, a que se destacou por apresentar a maior média no custo da dívida foi a INEPAR S.A. INDUSTRIA E

CONSTRUCOES, com 21,57%. Em contrapartida, a empresa que se destacou por apresentar a menor média foi a RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES, com 12,55%.

O passivo oneroso das empresas do nível 2 obteve uma redução de 3,8% em 2012, seguido de um aumento de 24,28% em 2013 (Apêndice 5). Enquanto o ano de 2011 foi de R\$1.048.824, o ano de 2012 decaiu para R\$1.008.996, elevando-se em 2013 para R\$1.253.998. A empresa que se destacou pela maior média no passivo oneroso foi a MARCOPOLLO S.A., com R\$1.502.844. Contudo, a empresa que se destacou pela menor média foi a FORJAS TAURUS S.A., com R\$616.337.

O custo da dívida não apresentou a mesma variação do passivo oneroso, pois apresentou um aumento de 7,78% em 2012, seguido de uma queda de 1,14% em 2013 (Apêndice 5). Enquanto o ano de 2011 foi 13,85%, o ano de 2012 elevou-se para 14,92%, resultando em 14,75% no ano de 2013. Dentre as três empresas desse nível, a empresa em destaque que apresentou a menor média foi a CONTAX PARTICIPACOES S.A., com 9,58%. E a empresa que apresentou destaque em relação a maior média no custo da dívida foi a FORJAS TAURUS S.A., com 21,73%, embora tenha apresentado a menor média de passivo oneroso.

O Novo Mercado obteve aumento no ano de 2012 de 15,48% e no ano de 2013 de 5,5% (Apêndice 5). O ano de 2011 apresentou o valor de R\$1.351.515, elevando-se no ano de 2012 para R\$1.560.763, resultando no ano de 2013 no valor de R\$1.646.617. Dentre as seis empresas desse nível, a WEG S.A se destacou por possuir a maior média no passivo oneroso, com R\$3.118.857, no entanto, a que se destacou por possui a menor média foi a METALFRIO SOLUTIONS S.A., com R\$599.885.

Neste nível, a variação da dívida também não acompanhou o passivo oneroso, uma vez que apresentou uma redução para 12,62% em 2012, porém aumentou 0,92% em 2013 (Apêndice 5). Enquanto no ano de 2011 apresentou 17,87%, no ano de 2012 reduziu-se para 15,62% e elevando-se em 2013 para 15,76%. A empresa em destaque pela maior média no custo da dívida é a LUPATECH S.A., no valor de 43,69%, todavia, a em destaque pela menor média é a INDUSTRIAS ROMI S.A., com 2,73%.

Ao comparar as médias dos três níveis no setor de bens industriais, em relação ao passivo oneroso, o Novo Mercado apresentou a maior média, com R\$1.519.631. Entretanto, em relação ao custo da dívida, o nível 1 apresentou a maior média, com 17,22%.

A análise estatística da comparação do nível 1 com o nível 2, revela que no teste F, o passivo oneroso apresentou os valores de 0,348 no ano de 2011, 2,585 no ano de 2012 e 0,916 no ano de 2013. O custo da dívida obteve o valor de 0,158 no ano de 2011, 2,635 no ano de

2012 e 0,054 no ano de 2013. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida alcançaram níveis de significâncias superiores a 0,05, não sendo possível rejeitar a hipótese nula de igualdade de variância.

O teste t indicou valores de 0,025 para 2011, 0,483 para 2012 e 0,307 para 2013 no passivo oneroso e de -0,180 para 2011, 0,194 para 2012 e 1,020 para 2013 no custo da dívida. Os três anos de ambos obtiveram níveis de significâncias superiores a 0,05, diante disso, a hipótese nula de igualdade de médias não foi rejeitada.

A comparação entre os níveis 1 e Novo Mercado, o teste F no passivo oneroso resultou em 0,837 no ano de 2011, 1,714 no ano de 2012 e 0,291 no ano de 2013. Já o custo da dívida resultou em 0,210 no ano de 2011, 0,782 no ano de 2012 e 0,137 no ano de 2013. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida apresentaram níveis de significância superiores a 0,05, motivo que leva a não rejeição da hipótese nula.

O teste t para os três anos indicou valores de -0,405 em 2011, -0,494 em 2012 e -0,218 em 2013 no passivo oneroso e de 0,108 em 2011, 0,040 em 2012 e 0,289 em 2013 no custo da dívida. Os três anos de ambos revelaram valores maiores que 0,05 no nível de significância, o que indica a não rejeição da hipótese nula de igualdade de média.

Por último, na comparação dos níveis 2 e Novo Mercado do passivo oneroso, os valores foram de 1,378 no ano de 2011, de 9,462 no ano de 2012 e de 3,537 no ano de 2013. No primeiro e no último ano, o nível de significância foi superior a 0,05, então a hipótese nula não é rejeitada, porém no ano de 2012, a significância resultou em um valor inferior a 0,05, o que leva à rejeição da hipótese nula. Já no custo da dívida, os valores foram de 0,078 no ano de 2011, 0,223 no ano de 2012 e de 0,277 no ano de 2013. Contudo, o nível de significância dos três anos foram superiores a 0,05, fato que leva a não rejeição da hipótese nula.

Remetendo-se ao teste t , o valor assumido no passivo oneroso e no custo da dívida para 2011, 2012 e 2013 foram respectivamente de -0,431, -1,245 e -0,552 e de 0,336, -0,094 e -0,319. Os três anos do passivo oneroso e do custo da dívida obtiveram valores maiores que 0,05, sendo assim, não é possível rejeitar a hipótese nula de igualdade médias.

A análise estatística evidencia que não existem diferenças significativas no passivo oneroso e no custo da dívida nos três níveis de governança corporativa, no setor de Bens Industriais.

A tabela 7 apresenta os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas do setor de consumo não cíclico segregadas nos níveis 1 e Novo Mercado.

Tabela 7: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Consumo Não Cíclico

Tabela 7: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no Setor de Consumo Não-Cíclico								
Empresa	Passivo Oneroso			Média	Custo da Dívida			Média
	2011	2012	2013		2011	2012	2013	
Nível 1								
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	11.158.398	10.492.254	9.493.268	10.381.307	17,26%	17,02%	19,34%	17,88%
Média	11.158.398	10.492.254	9.493.268		17,26%	17,02%	19,34%	
		10.381.307				17,88%		
Novo Mercado								
BRASIL PHARMA S.A.	64.374	430.691	759.299	418.121	58,15%	22,57%	12,27%	31,00%
BRF S.A.	8.053.530	9.518.321	10.181.190	9.251.014	16,70%	16,91%	20,71%	18,11%
HYPERMARCAS S.A.	4.546.692	3.959.950	3.908.852	4.138.498	19,18%	15,82%	19,40%	18,14%
JBS S.A.	18.872.194	20.488.944	32.761.341	24.040.826	23,24%	13,81%	23,45%	20,16%
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	575.527	574.627	573.610	574.588	8,79%	11,37%	12,46%	10,88%
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	11.680.062	12.528.247	9.092.523	11.100.277	27,94%	16,51%	34,91%	26,45%
MINERVA S.A.	2.035.140	2.666.264	3.429.259	2.710.221	13,20%	15,90%	14,56%	14,55%
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	141.412	222.631	540.001	301.348	15,14%	7,50%	7,91%	10,18%
QUALICORP S.A.	371.196	305.171	225.343	300.570	16,69%	23,10%	124,82%	54,87%
RAIA DROGASIL S.A.	162.310	192.172	244.825	199.769	26,42%	44,96%	41,75%	37,71%
RENAR MACAS S.A.	86.584	87.280	59.002	77.622	17,23%	18,67%	27,71%	21,20%
SLC AGRICOLA S.A.	640.031	810.860	1.170.289	873.727	18,62%	28,55%	15,76%	20,98%
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	7.248	35.444	28.169	23.620	205,85%	27,68%	45,50%	93,01%
VANGUARDA AGRO S.A.	602.807	552.619	646.768	600.731	7,28%	34,17%	21,06%	20,84%
Média	3.417.079	3.740.944	4.544.319		33,89%	21,25%	30,16%	
		3.900.781				28,43%		

Fonte: Elaboração Própria

O setor de consumo não cíclico teve como representante do nível 1 apenas uma empresa, a CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO, que em relação ao passivo oneroso, apresentou reduções de 5,97% em 2012 e de 9,52% em 2013 (Apêndice 6). Os valores nos três anos foram de R\$11.158.398, R\$10.492.254 e R\$9.493.268. A média do seu passivo oneroso foi de R\$10.381.307.

Em relação ao custo da dívida, a empresa obteve uma redução de 1,37%, seguido de um aumento de 13,62% nos anos de 2012 e 2013, respectivamente (Apêndice 6). Os valores nos três anos foram de 17,26%, 17,02% e 19,34%. A média do seu custo da dívida foi de 17,88%. Apesar de o passivo oneroso ter sofrido redução de 9,52% em 2013; o custo da dívida aumentou em 13,62%, no mesmo período. O setor de consumo não cíclico não obteve nenhuma empresa no nível 2 que apresentasse informações necessárias para a elaboração do trabalho.

O Novo Mercado é composto por catorze empresas que apresentaram aumentos de 9,48% em 2012 e de 21,48% em 2013 no passivo oneroso (Apêndice 6). Os valores passaram de R\$3.417.079 em 2011, para R\$3.740.944 em 2012, alcançando R\$4.544.319 em 2013. A JBS S.A. se destacou por apresentar a maior média no valor de R\$24.040.826. Porém, a TEMPO PARTICIPACOES S.A., se destacou por apresentar a menor média, com R\$23.620.

O custo da dívida apresentou uma queda de 37,29% em 2012 e uma elevação de 41,93% em 2013 (Apêndice 6). Os valores de 2011 a 2013 foram 33,89%, 21,25% e 30,16%, respectivamente. Dentre as catorze empresas, a TEMPO PARTICIPACOES S.A. apresentou a maior média no custo da dívida, com 93,01%. Todavia, a PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A., obteve a menor média, com 10,18%. Observa-se que o resultado para a empresa com o menor passivo oneroso é inverso no custo da dívida.

O comparativo entre as médias dos dois níveis no setor de consumo não cíclico, em relação ao passivo oneroso, o nível 1 apresentou a maior média, com R\$10.381.307. Porém, o Novo Mercado, em relação ao custo da dívida, apresentou a maior média, com 28,43%. A análise estatística não foi realizada devido à discrepância na quantidade de empresas nos dois níveis.

A tabela 8 informa os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas do setor da construção e transporte que estão nos níveis 2 e Novo Mercado.

Tabela 8: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Construção e Transporte

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Nível 2								
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	705.062	433.147	321.694	486.634	20,87%	22,45%	22,37%	21,90%
Média	705.062	433.147	321.694		20,87%	22,45%	22,37%	
		486.634				21,90%		
Novo Mercado								
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	5.631.737	6.452.154	6.972.308	6.352.066	20,39%	16,13%	17,47%	18,00%
ARTERIS S.A.	3.098.442	3.234.652	4.124.728	3.485.941	10,69%	9,44%	6,46%	8,86%
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	238.924	188.995	104.833	177.584	6,55%	9,68%	9,88%	8,71%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	1.448.542	3.034.240	3.700.623	2.727.802	12,98%	6,40%	7,38%	8,92%
ETERNIT S.A.	48.444	79.946	82.680	70.357	58,42%	45,05%	62,06%	55,18%
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	815.407	1.158.820	1.335.510	1.103.246	0,77%	1,42%	1,11%	1,10%
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	757.584	1.116.431	1.293.290	1.055.768	7,12%	8,35%	10,74%	8,74%
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	5.364.980	6.154.894	5.365.021	5.628.298	5,61%	6,34%	6,58%	6,18%
PORTOBELLO S.A.	119.810	166.515	293.134	193.153	41,06%	32,10%	26,49%	33,22%
PRUMO LOGÍSTICA S.A.	919.301	2.180.576	2.253.637	1.784.505	8,63%	3,68%	3,63%	5,32%
TECNISA S.A.	1.278.765	1.758.938	2.273.088	1.770.264	3,15%	3,17%	3,83%	3,38%
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	293.491	360.229	528.040	393.920	30,28%	31,55%	28,67%	30,17%
TRISUL S.A.	1.069.649	868.877	517.389	818.638	6,58%	4,42%	4,58%	5,20%
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	1.076.423	1.388.962	1.350.952	1.272.112	13,24%	12,04%	12,61%	12,63%
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	1.333.273	1.202.718	1.015.704	1.183.898	13,53%	16,66%	28,76%	19,65%
Média	1.566.318	1.956.463	2.080.729		15,93%	13,76%	15,35%	
		1.867.837				15,02%		

Fonte: Elaboração Própria

O setor de construção e transporte não teve representante do nível 1 de governança corporativa. Já o nível 2 apresentou apenas a empresa SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A., que, em relação ao passivo oneroso, obteve reduções consecutivas de 38,57% em 2012 e de 25,73% em 2013 (Apêndice 7). No ano de 2011 o valor foi de R\$705.062, passando para R\$433.147 em 2012, reduzindo-se a R\$321.694 em 2013. A média dessa empresa em relação ao passivo oneroso foi de R\$486.634.

No custo da dívida ocorreu um aumento de 7,57% em 2012, seguido de uma queda de 0,38% em 2013 (Apêndice 7). Enquanto no ano de 2011 foi 20,87%, no ano de 2012 aumentou para 22,45% e no ano de 2013 reduziu para 22,37%. A média dessa empresa em relação ao custo da dívida foi de 21,9%.

As empresas do Novo Mercado obtiveram aumentos de 24,91% no ano de 2012 e de 6,35% em 2013 (Apêndice 7). Os valores nos três anos foram R\$1.566.318, R\$1.956.463 e R\$2.080.729, respectivamente. Dentre as quinze empresas, a que se destacou foi a ALL

AMERICA LATINA LOGISTICA S.A., pela maior média no passivo oneroso, com R\$6.352.066. No entanto, a empresa que se destacou pela menor média foi a ETERNIT S.A., com R\$70.357. Quanto ao custo da dívida, houve um declínio para 13,63% em 2012, mas aumentou 11,53% em 2013 (Apêndice 7). Os valores apresentados foram 15,93% em 2011, 13,76% em 2012 e 15,35% em 2013. Diferente do passivo oneroso, a empresa ETERNIT S.A. se destacou pela maior média no custo da dívida, com 55,18%, porém a que se destacou pela menor média foi a HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A., no valor de 1,1%.

O comparativo entre os dois segmentos, em relação ao passivo oneroso, o Novo Mercado apresentou a maior média (R\$1.867.837). Enquanto o nível 2, apresentou a maior média (21,90%) em relação ao custo da dívida. Não foi possível realizar a análise estatística devido a discrepância na quantidade de empresas nos dois níveis.

A tabela 9 apresenta os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida da empresa TIM PARTICIPACOES do setor de telecomunicações, que encontra-se no novo mercado.

Tabela 9: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Telecomunicações

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Novo Mercado								
TIM PARTICIPACOES S.A.	3.660.583	4.390.095	4.746.656	4.265.778	30,24%	26,94%	20,72%	25,97%
Média	3.660.583	4.390.095	4.746.656		30,24%	26,94%	20,72%	
		4.265.778				25,97%		

Fonte: Elaboração Própria

O setor de telecomunicações foi representado por uma empresa do Novo Mercado, a TIM PARTICIPACOES S.A., que em relação ao passivo oneroso, apresentou um aumento de 19,93% em 2013, seguido de outro em 8,12% em 2013 (Apêndice 8). Os seus valores correspondem a R\$3.660.583 no ano de 2011, R\$4.390.095 em 2012 e R\$4.746.656 em 2013. A sua média no passivo oneroso foi de R\$4.265.778.

A única empresa do setor de telecomunicações exibiu reduções consecutivas de 10,93% em 2012 e de 23,06% em 2013 no custo da dívida (Apêndice 8). Os percentuais de 2011 a 2013 são 30,24%, 26,94% e 20,72%, respectivamente. A sua média no custo da dívida foi de 25,97%.

A tabela 10 mostra os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida das empresas do setor de tecnologia da informação, que encontram-se no Novo Mercado.

Tabela 10: Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Tecnologia da Informação

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Novo Mercado								
BEMATECH S.A.	30.147	25.314	18.411	24.624	42,92%	37,75%	42,54%	41,07%
LINX S.A.	71.249	94.626	47.045	70.973	19,17%	8,15%	15,12%	14,15%
POSITIVO INFORMATICA S.A.	404.670	477.048	554.232	478.650	15,02%	11,15%	12,20%	12,79%
TOTVS S.A.	333.737	248.144	410.648	330.843	24,80%	19,06%	19,22%	21,03%
Média	209.951	211.283	257.584		25,48%	19,03%	22,27%	
		226.273				22,26%		

Fonte: Elaboração Própria

O Novo Mercado apresenta quatro empresas que, em relação ao passivo oneroso, tiveram um aumento de 0,63% no ano de 2012 e outro de 21,91% no ano de 2013 (Apêndice 9). Os seus valores em 2011 foi R\$209.951, em 2012 foi R\$211.283 e em 2013 foi R\$257.584. A empresa que se destacou por apresentar a maior média no passivo oneroso foi a POSITIVO INFORMATICA S.A., no valor de R\$478.650. Porém, a empresa que se destacou com a menor média foi a BEMATECH S.A., no valor de R\$24.624.

O custo da dívida das quatro empresas do Novo Mercado acarretou na redução 25,32% em 2012, seguido de um aumento de 17,06% em 2013 (Apêndice 9). Enquanto em 2011 o custo era de 25,48%, acabou reduzindo para 19,03% em 2012, alcançando 22,27% em 2013. Diferente do passivo oneroso, a empresa BEMATECH S.A. se destacou por apresentar a maior média no custo da dívida, com 41,07%, no entanto, a POSITIVO INFORMATICA S.A. se destacou por apresentar a menor média, com 12,79%.

A média no Novo Mercado do passivo oneroso no setor de tecnologia da informação apresentou o valor de R\$ 226.273, e a média no custo da dívida foi de 22,26%. A BEMATECH apresentou o menor valor médio de passivo oneroso, embora tenha apresentado o maior percentual médio de custo da dívida.

A tabela 11 informa os valores e as médias do passivo oneroso e do custo da dívida da empresa OSX Brasil do setor de petróleo, gás e biocombustíveis, que encontra-se no Novo Mercado.

Tabela 11: Custo da Dívida no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

Empresa	Passivo Oneroso				Custo da Dívida			
	2011	2012	2013	Média	2011	2012	2013	Média
Novo Mercado								
OSX BRASIL S.A.	1.154.388	5.445.561	5.027.125	3.875.691	11,48%	1,03%	2,91%	5,14%
Média	1.154.388	5.445.561	5.027.125		11,48%	1,03%	2,91%	
		3.875.691				5,14%		

Fonte: Elaboração Própria

O setor de petróleo, gás e biocombustíveis é representado apenas pela OSX BRASIL S.A. do Novo Mercado. Quanto ao passivo oneroso, a empresa apresentou um aumento de 371,73% em 2012, seguido de uma redução de 7,68% em 2013 (Apêndice 10). Os seus

valores de 2011 a 2013 correspondem a R\$1.154.388, R\$5.445.561 e R\$5.027.125, respectivamente. A sua média no passivo oneroso é de R\$3.875.691.

Nesse setor, o custo da dívida teve uma forte queda de 91% em 2012, seguido de um aumento de 181,47% em 2013 (Apêndice 10). Em 2011 o seu valor foi de 11,48%, reduzindo-se para 1,03% em 2012, alcançando 2,91% em 2013. A sua média no custo da dívida é de 5,14%.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse trabalho é verificar se existem diferenças no passivo oneroso e no seu respectivo custo nas empresas listadas nos diferentes níveis de governança corporativa da BM&FBOVESPA, no período de 2011 a 2013. O pressuposto do estudo era que as empresas nos maiores níveis de governança corporativa, ao contrair empréstimos e financiamentos, possuíam um menor custo da dívida. Sendo assim, foi realizada uma análise comparativa entre os níveis de governança.

Examinando-se as médias das amostras dos três níveis de cada setor anualmente, de um modo geral, é possível supor que quanto maior o volume de empréstimos e/ou financiamentos, menor será o custo da dívida. Em complemento a essa suposição, também é possível afirmar que, em geral, ao verificar as médias totais dos três níveis de cada setor, menor será a dívida quando da contratação de maiores volumes do passivo oneroso. Em geral, o Novo Mercado se destacou em relação aos demais níveis.

O setor de utilidade pública se destacou por contrair um maior volume de empréstimos e financiamentos, porém o setor de tecnologia da informação se destacou por contrair um menor volume. O primeiro setor obteve uma média menor na sua dívida em relação ao segundo setor. Portanto, isso confirma novamente a suposição anterior.

Em relação à igualdade de variâncias no passivo oneroso e no custo da dívida, observou-se que no primeiro os resultados apresentaram que, de um modo geral, os três níveis foram retirados de uma população com variâncias diferentes. A exceção ocorreu nos três anos dos níveis 2 e Novo Mercado, quando a hipótese nula não foi rejeitada. Todavia, no custo da dívida, em geral, os três níveis foram retirados de uma população de mesma variância.

O teste t indicou uma igualdade de médias tanto no passivo oneroso quanto no custo da dívida durante os três anos dos três níveis de governança corporativa.

O presente estudo se limitou a descrever as variações do passivo oneroso e o seu respectivo custo e o comparativo destes nos diferentes níveis de governança corporativa. As possíveis causas das variações não foram objeto de estudo. Além disso, é possível que na linha do valor do juros retirado da demonstração do valor adicionado contenha outros valores que não se referem ao custo da dívida, por isso utilizou-se os valores médios.

Sugere-se em pesquisas futuras que se faça um estudo verificando se existem diferenças entre o custo da dívida utilizando os dados da Demonstração do Valor Adicionado (DVA) e da Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), além de fazer uma comparação dos níveis utilizados pelo mercado tradicional.

REFERÊNCIAS

AGUIAR, A. B.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Adoção de práticas de governança corporativa e o comportamento das ações na Bovespa: evidências empíricas. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 338-347, out./dez. 2004. Disponível em: <http://cgg-amg.unb.br/index.php/contabil/article/view/243/pdf_107>. Acesso em: 02 out. 2014.

ALMEIDA, Juan Carlos Goes de; SCALZER, Rodrigo Simonassi; COSTA, Fabio Moraes da. Níveis diferenciados de Governança Corporativa e grau de conservadorismo: estudo empírico em companhias abertas listadas na Bovespa. **RCO - Revista de Contabilidade e Organizações – FEARP/USP**, v. 2, n. 2, p. 118 - 131 jan./abr. 2008.

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 10ª. ed. São Paulo: Atlas, 2012.

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Diagnóstico da convergência às normas internacionais IAS 17 leasing, 2006**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/nor/convergencia/IAS_17_%20Arrendamento_Mercantil.pdf>. Acesso em: 02 de out. 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Empréstimos e financiamentos**. 2014. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?EMPRESTIMOEFINANCIAMENTOFAQ>>. Acesso em: 02 de out. 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Taxas de juros de operações de crédito**. Disponível em: <http://www.bc.gov.br/fis/taxas/htms/esclarecimentos.asp>. Acesso em: 08 out. 2014.

BATISTA, Amanda Freixo; et al. Estrutura de capital: uma estratégia para o endividamento ideal ou possível. ENEGEP – Encontro nacional de Engenharia de Produção. **ABEPRO – Associação brasileira de Engenharia de produção**. Porto Alegre, 2005. Disponível em: <http://www.abepro.org.br/biblioteca/ENEGEP2005_Enegep0305_0222.pdf> Acesso em: 01 out. 2014.

BARRENI, Naiana Vieira Neves. **Análise do clima organizacional para a melhoria da qualidade do atendimento**. 2012. 44 f., il. Monografia (Bacharelado em Administração)—Universidade de Brasília, Porto Velho, 2012.

BEZERRA, Camila M.; PORTO, Juliana E.; SILVA, Adail Marcos L. da. Superestimação do custo da dívida onerosa pelo método contábil tradicional de aferição: evidências para um grupo de empresas do novo mercado da Bovespa. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, 31., 2011, Belo Horizonte. **Anais...** Belo Horizonte: ENEGEP, 2011. P. 1-15.

BEUREN, I.M. **Gerenciamento da informação: um recurso estratégico no processo de gestão empresarial**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 2000. 104p.

BEUREN, Ilse Maria et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em Contabilidade**. São Paulo: Atlas, 2004.

BM&FBOVESPA. **Nível 1: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel1.pdf>. Acesso em: 04 out. 2014.

BRUNI, Adriano Leal. **SPSS aplicado à pesquisa acadêmica**. 1 ed. São Paulo: Atlas, 2009. 258 p.

_____. **Nível 2: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_Nivel2.pdf>. Acesso em: 04 out. 2014.

_____. **Novo Mercado: Governança Corporativa**. São Paulo, 2009. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/download/Folder_NovoMercado.pdf>. Acesso em: 04 out. 2014.

BM&FBOVESPA. **O que são segmentos de listagem**. 2014. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/servicos/solucoes-para-empresas/segmentos-de-listagem/o-que-sao-segmentos-de-listagem.aspx?Idioma=pt-br>>. Acesso em: 02 out. 2014.

BRAGA, R. **Fundamentos e Técnicas de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995.

BRAGA, Roberto; NOSSA, Valcemiro; MARQUES, José Augusto Veiga da Costa. Uma proposta para análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Rev.Contab. financ.**, São Paulo, v. 15, n. spe, Junho de 2004. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772004000400004&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 02 de out. 2014.

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976**. Dispõe sobre as sociedades por ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404consol.htm>. Acesso em: 15 set. 2014.

BRASIL. **Lei 7.132, de 26 de outubro de 1983**. Dispõe sobre o tratamento tributário de arrendamento mercantil, e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7132.htm>. Acesso em: 02 de out. 2014.

BRASIL. **Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009**. Do parcelamento ou pagamento de dívidas. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Legislacao/leis/2009/lei11941.htm>>. Acesso em: 01 de out. 2014.

BRITO, Giovani Antonio Silva; CORRAR, Luiz J.; BATISTELLA, Flávio Donizete. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade e Finanças USP**, n. 43, p. 9-19, 2007.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 00: estrutura conceitual para elaboração e divulgação de relatório contábil-financeiro.**

Brasília, 2011. Disponível em:

<http://static.cpc.mediagroup.com.br/Documentos/147_CPC00_R1.pdf>. Acesso em: 13 de out. 2014.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 26: apresentação das demonstrações contábeis.** Brasília, 2011. Disponível em:

<<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=57>>. Acesso em: 13 de out. 2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Cartilha de Governança Corporativa.**

Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/public/publ/cartilha/cartilha.doc>>. Acesso em: 02 out. 2014.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE. Efeitos das mudanças nas taxas de câmbio e conversão de demonstrações contábeis. Resolução n. 1.120, de 22 de fevereiro de 2008.

Disponível em: <<http://www.cosif.com.br/mostra.asp?arquivo=rescfc1120nbct07>>. Acesso em: 02 de out. 2014.

FREITAS, Henrique; STROEHER, Angela Maria. O uso das informações contábeis na tomada de decisões em pequenas empresas. **Revista RAUSP-eletrônica**, v.1,n.1, jan/jun. 2008. Disponível em: <

http://www.rausp.usp.br/Revista_eletronica/v1n1/artigos/v1n1a7.pdf>. Acesso em: 08 out. 2014.

GOURLAT, André Moura Cintra. **Evidenciação contábil do risco de mercado por instituições financeiras no Brasil.** 2003. 201 f. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Curso de Pós-Graduação em Controladoria e Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa.** 4 ed. 2009. Disponível em <<http://www.ibgc.org.br>>. Acesso em: 03 out. 2014.

IUDÍCIBUS, Sérgio et al. **Manual de Contabilidade Societária.** São Paulo: Atlas, 2010. FIPECAFI - Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações.** 5 ed., São Paulo: Atlas, 2000.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda.** São Paulo: Atlas, 1982.

LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIM, A. P. M. S. **Administração Financeira: Fundamentos e Práticas Brasileiras.** 2. Ed. Janeiro: Elsevier, 2010.

MACHADO, Márcio André Veras; MEDEIROS, Otávio Ribeiro de; EID JÚNIOR, William. Problemas na mensuração da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Brazilian business review**, Vitória, v.7, n.1, p.24-47, jan./abr. 2010. Disponível em:

<http://www.bbronline.com.br/artigos.asp?sessao=ready&cod_artigo=362>. Acesso em: 04 set. 2014.

Malacrida, Mara Jane Contrera; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Governança Corporativa: NÍVEL de evidenciação das INFORMAÇÕES é Sua Relação com a Volatilidade das Ações do Ibovespa **Rev. Contab. financ.**, São Paulo, v. 17, n. spe, agosto 2006. Disponível em <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1519-70772006000400006&lng=en&nrm=iso>. Acesso em 03 de outubro de 2014.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. 4.ed. São Paulo: Atlas, 1993.

MARION, José Carlos. **Contabilidade Empresarial**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 1988. 540 p.

MARQUES, Maria da Conceição da Costa. Aplicação dos princípios da governança corporativa ao sector público. **Rev. adm. contemp.**. V.11, n.2, p. 11-26, abr./jun. 2007. Disponível em: <http://www.rio.rj.gov.br/dlstatic/10112/3268049/DFLE-259742.pdf/a_8.7..pdf>. Acesso em: 02 de out. 2014.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços**. Abordagem Básica e Gerencial. 5ª. Ed., São Paulo: Atlas, 1998.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M.H.. *Corporate income taxes and the cost of capital: a Correction*. **American Economic Review**, p. 433-443, 1963.

NARDI, Paula Carolina Ciampaglia; NAKAO, Sílvia Hiroshi. Impacto da Entrada nos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa sobre a Imagem Institucional das Empresas. **Revista Contabilidade Vista e Revista**, ISSN 0103-734X, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, v. 19, n. 2, p. 85-111, abr./jun. 2008. Disponível em: <<http://web.face.ufmg.br/face/revista/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/355/354>>. Acesso em: 06 out. 2014.

NIYAMA, Jorge Katsumi; SILVA, César Augusto Tibúrcio. **Teoria da Contabilidade**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2011. 328 p.

OLIVEIRA, Marcelle Colares et al. Os efeitos da adoção dos conceitos e das práticas de governança corporativa na transparência das informações evidenciadas por empresas brasileiras do setor de papel e celulose. In: CONGRESSO USP DE CONTROLADORIA E CONTABILIDADE, 4., 2004, São Paulo. **Anais ...** São Paulo: FEA/USP, 2004.

Perobelli, Fernanda Finotti Cordeiro; FAMA, Rubens. Determinantes da estrutura de capital: aplicação a empresas de capital aberto brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo, v.37, n.3, p.33-46, julho/setembro 2002. Disponível em <http://www.rausp.usp.br/busca/artigo.asp?num_artigo=1062>. Acesso em: 01 de out. 2014.

SILVA, André Luiz Carvalhal da. Governança Corporativa, valor, alavancagem e política de dividendos das empresas brasileiras. **Revista de Administração**, São Paulo, v. 39, n. 4, p. 348-361, out./nov./dez. 2004.

SILVA, E. L.; MENEZES, E. M. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. In: _____. 3 ed. Florianópolis: UFSC, 2001. Capítulo 3, p. 19-23.

APÊNDICES

Apêndice 1 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e do Custo da Dívida no setor Financeiro e Outros

Apêndice 2 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e do Custo da Dívida no setor de Consumo Cíclico

Apêndice 3 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Utilidade Pública

Apêndice 4 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Materiais Básicos

Apêndice 5 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Bens Industriais

Apêndice 6 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Consumo Não Cíclico

Apêndice 7 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Construção e Transporte

Apêndice 8 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Telecomunicações

Apêndice 9 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Tecnologia da Informação

Apêndice 10 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

Apêndice 1 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e do Custo da Dívida no setor Financeiro e Outros

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 2												
MULTIPLAN - EMPREEND IMOBILIARIOS S.A.	868.988	105,31%	1.784.129	17,06%	2.088.433	1.580.517	6,00%	-7,55%	5,54%	38,37%	7,67%	6,40%
SUL AMERICA S.A.	350.867	46,68%	514.644	0,88%	519.169	461.560	14,69%	-65,14%	5,12%	4,93%	5,37%	8,39%
Média	609.928	88,45%	1.149.387	13,43%	1.303.801		10,34%	-48,45%	5,33%	22,31%	6,52%	
			1.021.038						7,40%			
Novo Mercado												
ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S.A.	260.788	373,75%	1.235.495	8,62%	1.341.939	946.074	31,96%	-67,95%	10,24%	48,61%	15,22%	19,14%
BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERC FUT	1.172.225	9,12%	1.279.121	14,79%	1.468.322	1.306.556	6,57%	5,18%	6,91%	16,81%	8,07%	7,18%
BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	4.723.080	-5,11%	4.481.638	-28,51%	3.203.987	4.136.235	17,38%	75,53%	30,50%	55,49%	47,43%	31,77%
BR PROPERTIES S.A.	2.083.362	153,65%	5.284.379	4,98%	5.547.630	4.305.124	11,09%	-24,99%	8,32%	21,09%	10,07%	9,83%
CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	1.179.714	-21,49%	926.210	-30,51%	643.625	916.516	15,17%	-3,65%	14,62%	-18,64%	11,89%	13,90%
GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	472.577	102,73%	958.074	25,05%	1.198.057	876.236	25,42%	1,26%	25,73%	34,42%	34,59%	28,58%
IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S.A	1.083.895	38,18%	1.497.709	31,72%	1.972.837	1.518.147	9,57%	-11,66%	8,46%	-0,71%	8,40%	8,81%
SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	912.110	17,44%	1.071.208	2,84%	1.101.611	1.028.310	10,35%	1,92%	10,54%	-7,63%	9,74%	10,21%
Média	1.485.969	40,77%	2.091.729	-1,53%	2.059.751		15,94%	-9,55%	14,42%	26,09%	18,18%	
			1.879.150						16,18%			

Apêndice 2 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e do Custo da Dívida no setor de Consumo Cíclico

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 1												
ALPARGATAS S.A.	235.933	26,63%	298.753	86,39%	556.834	363.840	26,40%	-21,81%	20,64%	21,54%	25,09%	24,04%
CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	258.496	-9,73%	233.347	20,58%	281.372	257.738	12,69%	30,71%	16,59%	-10,30%	14,89%	14,72%
Média	247.215	7,62%	266.050	57,53%	419.103		19,55%	-4,76%	18,62%	7,35%	19,99%	
			310.789						19,38%			
Nível 2												
ABRIL EDUCAÇÃO S.A.	280.086	3,57%	290.076	163,39%	764.025	444.729	33,91%	-31,77%	23,14%	-44,23%	12,90%	23,32%
SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	375.736	-0,20%	374.993	18,85%	445.684	398.804	11,38%	-17,45%	9,40%	-17,26%	7,78%	9,52%
VIA VAREJO S.A.	4.360.931	-13,07%	3.791.089	4,52%	3.962.539	4.038.186	18,72%	7,14%	20,06%	2,51%	20,56%	19,78%
Média	1.672.251	-11,17%	1.485.386	16,07%	1.724.083		21,34%	-17,84%	17,53%	-21,58%	13,75%	
			1.627.240						19,78%			
Novo Mercado												
GAEC EDUCAÇÃO S.A.	106.044	-43,82%	59.580	151,32%	149.734	105.119	33,22%	9,85%	36,49%	-48,31%	18,86%	29,53%
AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	38.659	143,37%	94.084	4,61%	98.418	77.054	4,01%	-38,87%	2,45%	85,48%	4,55%	3,67%
BHG S.A. - BRAZIL HOSPITALITY GROUP	235.647	32,25%	311.642	-13,59%	269.281	272.190	6,76%	91,43%	12,94%	5,87%	13,70%	11,13%
CIA HERING	34.922	-29,25%	24.707	-1,12%	24.431	28.020	21,73%	-6,30%	20,36%	-67,33%	6,65%	16,25%
ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	254.396	9,96%	279.724	-1,72%	274.906	269.675	11,58%	72,46%	19,98%	-2,44%	19,49%	17,02%
GRENDENE S.A.	110.674	24,66%	137.963	-14,66%	117.736	122.124	56,74%	-7,43%	52,52%	28,54%	67,51%	58,92%
INTERNATIONAL MEAL COMPANY HOLDINGS S.A.	242.458	-7,38%	224.570	45,18%	326.021	264.350	12,40%	-12,71%	10,83%	-26,02%	8,01%	10,41%
KROTON EDUCACIONAL S.A.	565.268	-1,74%	555.441	-1,12%	549.220	556.643	4,62%	270,81%	17,13%	-0,74%	17,00%	12,92%
LOCALIZA RENT A CAR S.A.	2.074.425	-0,93%	2.055.091	14,04%	2.343.539	2.157.685	11,54%	-15,96%	9,70%	-17,67%	7,98%	9,74%
CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	614.606	10,88%	681.473	2,65%	699.552	665.210	15,32%	-17,51%	12,63%	-16,15%	10,59%	12,85%
MARISA LOJAS S.A.	984.472	-21,58%	772.010	2,60%	792.084	849.522	23,48%	-63,09%	8,67%	28,62%	11,15%	14,43%
MAGAZINE LUIZA S.A.	711.335	73,75%	1.235.964	6,82%	1.320.280	1.089.193	26,67%	-33,28%	17,79%	13,97%	20,28%	21,58%
SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	888.245	-19,42%	715.706	4,59%	748.564	784.172	11,85%	32,30%	15,68%	1,50%	15,92%	14,48%
T4F ENTRETENIMENTO S.A.	135.681	-18,67%	110.350	-38,72%	67.625	104.552	18,10%	1,36%	18,35%	-33,71%	12,16%	16,21%
Média	499.774	3,74%	518.450	7,21%	555.814		18,43%	-0,97%	18,25%	-8,48%	16,70%	
			524.679						17,80%			

Apêndice 3 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Utilidade Pública

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 1												
CIA PARANAENSE DE ENERGIA - COPEL	2.174.472	49,99%	3.261.555	38,94%	4.531.729	3.322.585	15,62%	38,98%	21,71%	-61,03%	8,46%	15,27%
CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	45.350.866	-36,67%	28.722.503	21,05%	34.768.193	36.280.521	8,88%	16,59%	10,36%	-4,28%	9,91%	9,72%
Média	23.762.669	-32,70%	15.992.029	22,87%	19.649.961		12,25%	30,87%	16,03%	-42,71%	9,19%	
			19.801.553						12,49%			
Nível 2												
ALUPAR INVESTIMENTO S/A	2.784.935	19,04%	3.315.101	-0,97%	3.283.080	3.127.705	8,41%	-10,70%	7,51%	-3,44%	7,25%	7,72%
CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	343.092	-1,45%	338.110	101,61%	681.672	454.291	32,36%	-35,10%	21,00%	-19,90%	16,82%	23,39%
RENOVA ENERGIA S.A.	909.215	65,36%	1.503.522	58,98%	2.390.256	1.600.998	5,90%	-9,50%	5,34%	12,02%	5,98%	5,74%
Média	1.345.747	27,73%	1.718.911	23,24%	2.118.336		15,55%	-27,47%	11,28%	-11,21%	10,02%	
			1.727.665						12,28%			
Novo Mercado												
CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	2.809.959	8,88%	3.059.378	3,21%	3.157.700	3.009.012	6,44%	27,00%	8,17%	-7,17%	7,59%	7,40%
CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	1.991.953	116,82%	4.318.958	10,32%	4.764.579	3.691.830	1,75%	236,76%	5,88%	12,11%	6,60%	4,74%
EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	2.451.141	26,00%	3.088.546	5,53%	3.259.446	2.933.044	18,20%	-26,16%	13,44%	20,19%	16,15%	15,93%
TRACTEBEL ENERGIA S.A.	3.649.200	-3,14%	3.534.545	-1,07%	3.496.560	3.560.102	8,63%	1,62%	8,77%	4,81%	9,19%	8,86%
Média	2.725.563	28,43%	3.500.357	4,83%	3.669.571		8,75%	3,58%	9,07%	8,99%	9,88%	
			3.298.497						9,23%			

Apêndice 4 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Materiais Básicos

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 1												
BRASKEM S.A.	15.163.914	15,48%	17.511.638	6,23%	18.602.491	17.092.681	23,47%	-4,89%	22,32%	-39,20%	13,57%	19,79%
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	8.743.705	22,59%	10.719.104	20,13%	12.876.985	10.779.931	8,42%	-17,61%	6,94%	9,67%	7,61%	7,66%
Média	11.953.810	18,08%	14.115.371	11,51%	15.739.738		15,95%	-8,25%	14,63%	-27,61%	10,59%	
			13.936.306						13,72%			
Nível 2												
KLABIN S.A.	5.297.336	13,93%	6.035.104	15,38%	6.963.597	6.098.679	15,98%	-11,01%	14,22%	2,50%	14,58%	14,93%
Média	5.297.336	13,93%	6.035.104	15,38%	6.963.597		15,98%	-11,01%	14,22%	2,50%	14,58%	
			6.098.679						14,93%			
Novo Mercado												
MAGNESITA REFRATARIOS S.A.	990.126	8,20%	1.071.284	39,57%	1.495.168	1.185.526	23,25%	-13,76%	20,05%	5,32%	21,12%	21,47%
MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	1.633.872	90,37%	3.110.440	-97,09%	90.406	1.611.573	23,82%	18,41%	28,21%	3152,78%	917,52%	323,18%
CIA PROVIDENCIA INDUSTRIA E COMERCIO	422.007	26,94%	535.707	10,31%	590.930	516.215	9,51%	-30,23%	6,63%	18,86%	7,88%	8,01%
Média	1.015.335	54,87%	1.572.477	-53,86%	725.501		18,86%	-2,98%	18,30%	1624,40%	315,51%	
			1.104.438						117,55%			

Apêndice 5 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Bens Industriais

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 1												
FRAS-LE S.A.	321.628	27,43%	409.855	-0,28%	408.726	380.070	13,81%	-0,54%	13,73%	82,49%	25,06%	17,53%
INEPAR S.A. INDUSTRIA E CONSTRUÇOES	1.377.425	3,05%	1.419.457	-1,12%	1.403.528	1.400.137	21,23%	1,78%	21,61%	1,20%	21,87%	21,57%
RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	1.483.688	26,22%	1.872.715	39,15%	2.605.966	1.987.456	13,36%	-15,89%	11,23%	16,26%	13,06%	12,55%
Média	1.060.914	16,32%	1.234.009	19,35%	1.472.740		16,13%	-3,76%	15,53%	28,80%	20,00%	
			1.255.888						17,22%			
Nível 2												
CONTAX PARTICIPACOES S.A.	1.267.852	-12,96%	1.103.538	9,33%	1.206.523	1.192.638	6,31%	68,61%	10,64%	10,78%	11,79%	9,58%
FORJAS TAURUS S.A.	457.026	47,20%	672.738	6,91%	719.246	616.337	21,11%	-4,70%	20,11%	19,17%	23,97%	21,73%
MARCOPOLO S.A.	1.421.593	-12,02%	1.250.712	46,81%	1.836.226	1.502.844	14,12%	-0,74%	14,02%	-39,33%	8,51%	12,22%
Média	1.048.824	-3,80%	1.008.996	24,28%	1.253.998		13,85%	7,78%	14,92%	-1,14%	14,75%	
			1.103.939						14,51%			
Novo Mercado												
INDUSTRIAS ROMI S.A.	991.568	-18,27%	810.401	-27,74%	585.576	795.848	1,62%	77,83%	2,88%	28,09%	3,69%	2,73%
IOCHPE MAXION S.A.	614.308	346,28%	2.741.538	1,17%	2.773.484	2.043.110	12,08%	-47,36%	6,36%	28,26%	8,15%	8,86%
LUPATECH S.A.	715.850	5,02%	751.801	4,90%	788.610	752.087	47,19%	-14,19%	40,49%	7,13%	43,38%	43,69%
METALFRIO SOLUTIONS S.A.	532.962	1,95%	543.338	33,13%	723.356	599.885	30,79%	-26,01%	22,78%	-27,43%	16,53%	23,37%
TUPY S.A.	1.796.672	1,72%	1.827.661	-1,53%	1.799.669	1.808.001	3,59%	73,29%	6,23%	3,71%	6,46%	5,43%
WEG S.A.	3.457.728	-22,21%	2.689.840	19,30%	3.209.004	3.118.857	11,97%	24,97%	14,96%	9,23%	16,35%	14,43%
Média	1.351.515	15,48%	1.560.763	5,50%	1.646.617		17,87%	-12,62%	15,62%	0,92%	15,76%	
			1.519.631						16,42%			

Apêndice 6 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Consumo Não Cíclico

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 1												
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	11.158.398	-5,97%	10.492.254	-9,52%	9.493.268	10.381.307	17,26%	-1,37%	17,02%	13,62%	19,34%	17,88%
Média	11.158.398	-5,97%	10.492.254	-9,52%	9.493.268		17,26%	-1,37%	17,02%	13,62%	19,34%	
			10.381.307						17,88%			
Novo Mercado												
BRASIL PHARMA S.A.	64.374	569,04%	430.691	76,30%	759.299	418.121	58,15%	-61,18%	22,57%	-45,63%	12,27%	31,00%
BRF S.A.	8.053.530	18,19%	9.518.321	6,96%	10.181.190	9.251.014	16,70%	1,21%	16,91%	22,51%	20,71%	18,11%
HYPERMARCAS S.A.	4.546.692	-12,90%	3.959.950	-1,29%	3.908.852	4.138.498	19,18%	-17,50%	15,82%	22,61%	19,40%	18,14%
JBS S.A.	18.872.194	8,57%	20.488.944	59,90%	32.761.341	24.040.826	23,24%	-40,58%	13,81%	69,80%	23,45%	20,16%
M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	575.527	-0,16%	574.627	-0,18%	573.610	574.588	8,79%	29,35%	11,37%	9,59%	12,46%	10,88%
MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	11.680.062	7,26%	12.528.247	-27,42%	9.092.523	11.100.277	27,94%	-40,90%	16,51%	111,44%	34,91%	26,45%
MINERVA S.A.	2.035.140	31,01%	2.666.264	28,62%	3.429.259	2.710.221	13,20%	20,51%	15,90%	-8,42%	14,56%	14,55%
PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	141.412	57,43%	222.631	142,55%	540.001	301.348	15,14%	-50,44%	7,50%	5,42%	7,91%	10,18%
QUALICORP S.A.	371.196	-17,79%	305.171	-26,16%	225.343	300.570	16,69%	38,39%	23,10%	440,33%	124,82%	54,87%
RAIA DROGASIL S.A.	162.310	18,40%	192.172	27,40%	244.825	199.769	26,42%	70,19%	44,96%	-7,14%	41,75%	37,71%
RENAR MACAS S.A.	86.584	0,80%	87.280	-32,40%	59.002	77.622	17,23%	8,37%	18,67%	48,41%	27,71%	21,20%
SLC AGRICOLA S.A.	640.031	26,69%	810.860	44,33%	1.170.289	873.727	18,62%	53,36%	28,55%	-44,79%	15,76%	20,98%
TEMPO PARTICIPACOES S.A.	7.248	389,02%	35.444	-20,53%	28.169	23.620	205,85%	-86,55%	27,68%	64,40%	45,50%	93,01%
VANGUARDA AGRO S.A.	602.807	-8,33%	552.619	17,04%	646.768	600.731	7,28%	369,29%	34,17%	-38,37%	21,06%	20,84%
Média	3.417.079	9,48%	3.740.944	21,48%	4.544.319		33,89%	-37,29%	21,25%	41,93%	30,16%	
			3.900.781						28,43%			

Apêndice 7 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Construção e Transporte

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Nível 2												
SANTOS BRASIL PARTICIPACOES S.A.	705.062	-38,57%	433.147	-25,73%	321.694	486.634	20,87%	7,57%	22,45%	-0,38%	22,37%	21,90%
Média	705.062	-38,57%	433.147	-25,73%	321.694		20,87%	7,57%	22,45%	-0,38%	22,37%	
			486.634						21,90%			
Novo Mercado												
ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	5.631.737	14,57%	6.452.154	8,06%	6.972.308	6.352.066	20,39%	-20,88%	16,13%	8,28%	17,47%	18,00%
ARTERIS S.A.	3.098.442	4,40%	3.234.652	27,52%	4.124.728	3.485.941	10,69%	-11,68%	9,44%	-31,59%	6,46%	8,86%
CR2 EMPREENDIMENTOS IMOBILIARIOS S.A.	238.924	-20,90%	188.995	-44,53%	104.833	177.584	6,55%	47,77%	9,68%	2,01%	9,88%	8,71%
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	1.448.542	109,47%	3.034.240	21,96%	3.700.623	2.727.802	12,98%	-50,68%	6,40%	15,22%	7,38%	8,92%
ETERNIT S.A.	48.444	65,03%	79.946	3,42%	82.680	70.357	58,42%	-22,88%	45,05%	37,76%	62,06%	55,18%
HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	815.407	42,12%	1.158.820	15,25%	1.335.510	1.103.246	0,77%	83,68%	1,42%	-22,08%	1,11%	1,10%
LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	757.584	47,37%	1.116.431	15,84%	1.293.290	1.055.768	7,12%	17,27%	8,35%	28,61%	10,74%	8,74%
PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	5.364.980	14,72%	6.154.894	-12,83%	5.365.021	5.628.298	5,61%	13,02%	6,34%	3,80%	6,58%	6,18%
PORTOBELLO S.A.	119.810	38,98%	166.515	76,04%	293.134	193.153	41,06%	-21,82%	32,10%	-17,49%	26,49%	33,22%
PRUMO LOGÍSTICA S.A.	919.301	137,20%	2.180.576	3,35%	2.253.637	1.784.505	8,63%	-57,38%	3,68%	-1,22%	3,63%	5,32%
TECNISA S.A.	1.278.765	37,55%	1.758.938	29,23%	2.273.088	1.770.264	3,15%	0,50%	3,17%	21,01%	3,83%	3,38%
TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	293.491	22,74%	360.229	46,58%	528.040	393.920	30,28%	4,18%	31,55%	-9,12%	28,67%	30,17%
TRISUL S.A.	1.069.649	-18,77%	868.877	-40,45%	517.389	818.638	6,58%	-32,78%	4,42%	3,53%	4,58%	5,20%
TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	1.076.423	29,03%	1.388.962	-2,74%	1.350.952	1.272.112	13,24%	-9,10%	12,04%	4,78%	12,61%	12,63%
VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A.	1.333.273	-9,79%	1.202.718	-15,55%	1.015.704	1.183.898	13,53%	23,17%	16,66%	72,61%	28,76%	19,65%
Média	1.566.318	24,91%	1.956.463	6,35%	2.080.729		15,93%	-13,63%	13,76%	11,53%	15,35%	
			1.867.837						15,02%			

Apêndice 8 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Telecomunicações

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Novo Mercado												
TIM PARTICIPACOES S.A.	3.660.583	19,93%	4.390.095	8,12%	4.746.656	4.265.778	30,24%	-10,93%	26,94%	-23,06%	20,72%	25,97%
Média	3.660.583	19,93%	4.390.095	8,12%	4.746.656		30,24%	-10,93%	26,94%	-23,06%	20,72%	
			4.265.778						25,97%			

Apêndice 9 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Tecnologia da Informação

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Novo Mercado												
BEMATECH S.A.	30.147	-16,03%	25.314	-27,27%	18.411	24.624	42,92%	-12,05%	37,75%	12,70%	42,54%	41,07%
LINX S.A.	71.249	32,81%	94.626	-50,28%	47.045	70.973	19,17%	-57,49%	8,15%	85,52%	15,12%	14,15%
POSITIVO INFORMATICA S.A.	404.670	17,89%	477.048	16,18%	554.232	478.650	15,02%	-25,76%	11,15%	9,42%	12,20%	12,79%
TOTVS S.A.	333.737	-25,65%	248.144	65,49%	410.648	330.843	24,80%	-23,14%	19,06%	0,88%	19,22%	21,03%
Média	209.951	0,63%	211.283	21,91%	257.584		25,48%	-25,32%	19,03%	17,06%	22,27%	
			226.273						22,26%			

Apêndice 10 - Tabela de variação percentual do Passivo Oneroso e Custo da Dívida no setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis

Empresa	Passivo Oneroso					Média	Custo da Dívida					Média
	2011	Variação	2012	Variação	2013		2011	Variação	2012	Variação	2013	
Novo Mercado												
OSX BRASIL S.A.	1.154.388	371,73%	5.445.561	-7,68%	5.027.125	3.875.691	11,48%	-91,00%	1,03%	181,47%	2,91%	5,14%
Média	1.154.388	371,73%	5.445.561	-7,68%	5.027.125		11,48%	-91,00%	1,03%	181,47%	2,91%	
			3.875.691						5,14%			